DECIZII FINANCIARE PUBLICE ȘI PRIVATE. ABORDĂRI TEORETICE, CONEXIUNI ȘI STUDII DE CAZ.

Economica

48

DECIZII FINANCIARE PUBLICE ŞI PRIVATE. ABORDĂRI TEORETICE, CONEXIUNI ŞI STUDII DE CAZ.

CUPRINS

CAPITOLUL 1 CONCEPTUL DE DECIZIE ŞI ROLUL DECIZIEI FINANCIARE ÎN ACTIVITĂŢILE ECONOMICO-SOCIALE 1

1.1. CONCEPTUL DE DECIZIE ŞI LOCUL DECIZIEI FINANCIARE ÎN CONDUCEREA ACTIVITĂŢILOR ECONOMICO-SOCIALE 1

1.1.1. Concepte generale privind decizia şi procesul decizional în contextul activităţilor economico-sociale 1

1.1.2. Cadrul general, locul şi rolul deciziei în activităţile financiare publice şi private ... 10

1.1.2.1. Cadrul specific, locul şi rolul deciziei în activităţile financiare publice 12

1.1.2.2. Cadrul specific, locul şi rolul deciziei în activităţile financiare private 20

1.1.3. Caracterul informaţional al activităţii financiare, premisă a fundamentării deciziilor aferente activităţilor economico-sociale 31

1.1.3.1. Caracterul informaţional al activităţii financiare publice, premisă a fundamentării deciziilor aferente activităţilor economico-sociale 32

1.1.3.2. Caracterul informaţional al activităţii financiare private, premisă a fundamentării deciziilor aferente activităţilor economico-sociale 35

1.2. FORMELE ŞI CONŢINUTUL DECIZIILOR FINANCIARE 38

1.2.1. Formele şi conţinutul deciziilor financiare publice 38

1.2.2. Formele şi conţinutul deciziilor financiare private 41

1.3. TEORII PRIVIND DECIZIILE FINANCIARE ŞI IMPLICAŢII ÎN ACTIVITĂŢILE PUBLICE ŞI PRIVATE 48

1.3.1. Teorii privind deciziile financiare publice şi implicaţii ale acestora în activităţile publice şi private 50

1.3.1.1. Deciziile financiare publice în contextul teoriei clasice 50

1.3.1.2. Deciziile financiare publice în contextul teoriilor moderne 53

1.3.2. Teorii privind deciziile financiare private şi implicaţii ale acestora în activităţile private şi publice 71

CAPITOLUL 2 CONEXIUNI CARACTERISTICE PRINCIPALELOR DECIZII FINANCIARE ÎN ACTIVITĂŢILE ECONOMICO-SOCIALE PUBLICE ŞI PRIVATE 76

2.1. CONEXIUNI CARACTERISTICE PRINCIPALELOR DECIZII FINANCIARE ÎN ACTIVITĂŢILE PUBLICE 76

2.1.1. Decizii financiare publice cu caracter strategic şi conexiuni ale acestora cu cele tactice 76

2.1.2. Decizii fiscal-bugetare şi conexiuni în cadrul acestora reflectate prin procese decizionale 78
2.1.3. Decizii privind operaţiunile monetare şi de credit (bancar) şi conexiuni în cadrul acestora 87
2.1.4. Conexiunile dintre deciziile fiscal-bugetare şi cele privind operaţiunile monetare şi de credit (bancar) 89

2.2. CONEXIUNI CARACTERISTICE PRINCIPALELOR DECIZII FINANCIARE ÎN ACTIVITĂŢILE PRIVATE ŞI REFLECTAREA LOR ÎN PROCESELE DECIZIONALE AFERENTE 95
2.2.1. Conexiuni între deciziile financiare strategice, tactice şi operaţionale şi reflectarea lor în procesele decizionale aferente 95
2.2.2. Conexiuni între deciziile de investiţii, de finanţare şi de dividend şi reflectarea lor în procesele decizionale aferente 105
2.2.2.1. Criterii de luare a deciziilor de investiţii 106
2.2.2.1.1. Elemente şi criterii generale în luarea deciziilor de investiţii 106
2.2.2.1.2. Criterii de luare a deciziilor de investiţii sub incidenţa fiscalităţii şi inflaţiei 112
2.2.2.2. Conţinutul procesului decizional privind investiţiile şi reflectarea conexiunilor cu deciziile de finanţare şi de dividend 119

CAPITOLUL 3 CONEXIUNI ALE DECIZIILOR FISCAL-BUGETARE CU DECIZIILE FINANCIARE PRIVATE 128

3.1. CONSIDERAŢII PRIVIND CADRUL GENERAL AL CONEXIUNILOR DINTRE DECIZIILE FISCAL-BUGETARE ŞI DECIZIILE FINANCIARE PRIVATE 128

3.2. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR FISCAL-BUGETARE CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND INVESTIŢIILE ŞI FINANŢAREA ACESTORA 138
3.2.1. Conexiuni ale deciziilor privind impozitele cu deciziile privind investiţiile şi finanţarea acestora 138
3.2.2. Conexiuni ale deciziilor privind cheltuielile publice cu deciziile privind investiţiile private şi finanţarea acestora 155

3.3. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR FISCAL-BUGETARE CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND ACTIVITATEA DE EXPLOATARE ŞI DE FINANŢARE A ACESTEIA 161
3.3.1. Conexiuni ale deciziilor privind impozitele cu deciziile privind activitatea de exploatare şi de finanţare a acesteia 167
3.3.1.1. Impactul deciziilor privind impozitele asupra deciziilor privind procurarea resurselor financiare pentru activitatea de exploatare a întreprinderii 168
3.3.1.2. Impactul deciziilor privind impozitele asupra deciziilor privind alocarea/cheltuirea resurselor financiare pentru activitatea de exploatare a întreprinderii 170
3.2.2. Conexiuni ale deciziilor privind cheltuielile publice cu deciziile privind activitatea de exploatare şi de finanţare a acesteia 174

CAPITOLUL 4 CONEXIUNI ALE DECIZIILOR PUBLICE PRIVIND OPERAȚIUNILE MONETARE ȘI DE CREDIT (BANCAR) CU DECIZIILE FINANCIARE PRIVATE.....178

4.1. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR PRIVIND OPERAȚIUNILE MONETARE ŞI DE CREDIT (BANCAR) CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND INVESTIȚIILE ŞI FINANȚAREA ACESTORA 178

4.2. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR PRIVIND OPERAȚIUNILE MONETARE ŞI DE CREDIT (BANCAR) CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND ACTIVITATEA DE EXPLOATARE ŞI DE FINANȚARE A ACESTEIA 190

CAPITOLUL 5 ANALIZA MANIFESTĂRII PRINCIPALELOR CONEXIUNI ÎNTRE DECIZII FINANCIARE PUBLICE ŞI PRIVATE ÎN CONDIȚIILE ROMÂNIEI (DUPĂ 1990).....198

5.1. ANALIZA UNOR CONEXIUNI ÎNTRE DECIZII FINANCIARE PUBLICE ŞI DECIZII PRIVIND INVESTIȚIILE ÎNTREPRINDERII PRIVATE 198

5.1.1. Analiza interacțiunii deciziilor fiscal-bugetare cu deciziile privind investițiile întreprinderii 198

5.1.1.1. Analiza interacțiunii deciziilor privind impozitele cu deciziile de investiții ale întreprinderilor în condițiile României (după 1990).....199

5.1.1.2.Analiza interacțiunii deciziilor privind cheltuielile publice cu deciziile de investiții ale întreprinderilor private în condițiile României (după 1990).....247

5.1.2. Analiza interacțiunii deciziilor privind operațiunile monetare şi de credit (bancar) cu deciziile privind investițiile întreprinderii în condițiile României (după 1990).....250

5.2. ANALIZA UNOR CONEXIUNI ÎNTRE DECIZII FINANCIARE PUBLICE ŞI DECIZII PRIVIND ACTIVITATEA EXPLOATARE A ÎNTREPRINDERII PRIVATE .262

5.2.1. Analiza interacțiunii deciziilor fiscal-bugetare cu deciziile privind activitatea de exploatare a întreprinderii (pe exemplul S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A.).....262

5.2.2. Analiza interacțiunii deciziilor prinvind operațiunile monetare şi de credit (bancar) cu deciziile privind activitatea de exploatare a întreprinderii (pe exemplul S.C. Transilvania Construcții S.A.şi S.C. Boromir Prod S.A.) 274

BIBLIOGRAFIE 280

ANEXE 292

Lista tabelelor folosite în text

Tabelul nr. 1.1. Caracterizarea deciziilor strategice, tactice şi operaţionale ale întreprinderii 43
Tabelul nr. 1.2. Tehnici folosite în luarea deciziilor 45
Tabelul nr. 1.3. Sinteza categoriilor de decizii 46
Tabelul nr. 2.1. Caracterizarea deciziilor financiare strategice, tactice şi operaţionale şi conexiuni în cadrul acestora 95
Tabelul nr. 2.2. Abordare comparativă a deciziilor strategice, tactice şi operaţionale 96
Tabelul nr. 2.3. Structura cheltuielilor de producţie în cele două sisteme 101
Tabelul nr. 2.4. Studiile care au analizat conexiunile dintre deciziile financiare 121
Tabelul nr. 3.1. Instrumente financiare de intervenţie a statului în activitatea întreprinderilor 134
Tabelul nr. 3.2. Instrumente fiscale din ţările UE cu impact asupra deciziilor de investiţii 140
Tabelul nr. 3.3. Tabloul soldurilor intermediare de gestiune 176
Tabel nr. 4.1. Evoluţia ratei dobânzii de politică monetară, ratei de referinţă ROBOR, ratelor de dobândă practicate de instituţiile de credit (la creditele în lei) şi volumul creditelor acordate pe termen scurt în perioada ianuarie 2007- mai 2010 194
Tabelul nr. 5.1. Evoluţia ratelor de impozit pe profit în anii 2004 şi 2005 215
Tabelul nr. 5.2. Evoluţia principalilor indicatori economico-financiari ai întreprinderii, în perioada 1997-2007. 218
Tabelul nr. 5.3. Evoluţia cotelor maxime de impozit pe profit în statele UE, în perioada 2004-2010 219
Tabelul nr. 5.4. Dinamica investiţiilor străine directe în România, în perioada 1991-2009 220
Tabelul nr. 5.5. Evoluţia soldului ISD, în perioada 1999-2009 223
Tabelul nr. 5.6. Evoluţia fluxurilor nete ISD (2003-2009) 224
Tabelul nr. 5.7. Analiza politicii fiscale 228
Tabelul nr. 5.8. Decizii privind impozitele pentru promovarea investiţiilor străine directe 230
Tabelul nr. 5.9. Date generale privind S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. 234
Tabelul nr. 5.10. Investiţiile realizate de S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009 235
Tabelul nr. 5.11. Structura financiară a S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009 236
Tabelul nr. 5.12. Rezultatele financiare şi repartizarea profitului S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009 236
Tabelul nr. 5.13. Structura de finanţare a S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009 237
Tabelul nr. 5.14. Structura datoriilor S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009 238
Tabelul nr. 5.15. Evoluţia gradului de îndatorare a S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009 238
Tabelul nr. 5.16. Beneficiile fiscale din deductibilitatea cheltuielilor cu dobânzile (cota impozitului pe profit = 16%) la S.C. Transilvania Construcţii S.A. 239
Tabelul nr. 5.17. Evoluţia economiei fiscale la S.C. Transilvania Construcţii S.A. în perioada 2007-2009 241
Tabelul nr. 5.18. Resurse interne de finanţare a investiţiei la S.C. Transilvania Construcţii S.A. în condiţiile scutirii de impozit a profitului reinvestit 241
Tabelul nr. 5.19. Economiile fiscale obţinute de S.C. Transilvania Construcţii S.A. în condiţiile deductibilităţii dobânzilor şi a scutirii de impozit a profitului reinvestit 242
Tabelul nr. 5.20. Evoluţia cheltuielilor cu amortizarea la S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A., în perioada 2005-2009 244
Tabelul nr. 5.21. Beneficiile fiscale obţinute de S.C. Boromir Prod S.A. din deducerea cheltuielilor cu amortizarea accelerată 245
Tabelul nr. 5.22. Evoluţia structurii ajutorului de stat naţional*, în perioada 2000-2007 248
Tabelul nr. 5.23. Determinarea costului mediu ponderat al capitalului la S.C. Boromir Prod S.A. în condiţiile subvenţionrării parţiale/nesubvenţionării 249
Tabelul nr. 5.24. Evoluţia ratelor de dobândă în România, în perioada 2000-2009 253
Tabelul nr. 5.25. Evoluţia creditului intern în România, în perioada 2000-2009 255
Tabelul nr. 5.26. Evoluţia structurii creditelor acordate companiilor, în funcţie de scadenţă, în perioada 2000-2009 255
Tabelul nr. 5.27. Evoluţia creditelor acordate companiilor, în funcţie de destinaţie, în perioada 2000-2009 256
Tabelul nr. 5.28. Evoluţia creditului bancar acordat sectorului construcţiilor şi industriei, în perioada 2000-2009 258
Tabelul nr. 5.29. Evoluţia ponderii surselor de finanţare în total surse de finanţare pe sectoare de activitate şi mărime 259
Tabelul nr. 5.30. Evoluţia indicatorilor economico-financiari la S.C. Transilvania Construcţii S.A., în perioada 2007-2009 262

Tabelul nr. 5.31. Solduri intermediare de gestiune ale S.C. Transilvania Construcţii S.A., în perioada 2007-2009 263
Tabelul nr. 5.32. Evoluţia ratelor de rentabilitate a activităţii de exploatare la S.C. Transilvania Construcţii S.A., în perioada 2007-2009 264
Tabelul nr. 5.33. Evoluţia impactului prelevărilor fiscale asupra activităţii de exploatare, în perioada 2007-2009 264
Tabelul nr. 5.34. Evoluţia cash-flow-ului din exploatare şi a economiilor fiscale la S.C. Transilvania Construcţii S.A., în perioada 2007-2009 265
Tabelul nr. 5.35. Evoluţia principalilor indicatori de activitate la SC Transilvania Construcţii, în perioada 2007-2009 266
Tabelul nr. 5.36. Valoarea economiilor fiscale realizate de S.C. Boromir Prod S.A. Buzău prin acordarea tichetelor de masă în anul 2009 269
Tabelul nr. 5.37. Evoluţia subvenţiilor de exploatare acordate în România, în perioada 1990-2007 271
Tabelul nr. 5.38. Evoluţia EBE al societăţilor nefinanciare şi a ponderii subvenţiilor de exploatare în EBE în România, în perioada 1990-2006 273
Tabelul nr. 5.39. Evoluţia indicatorului privind acoperirea dobânzilor la S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A., în perioada 2007-2009 275
Tabelul nr. 5.40. Evoluţia fluxurilor de trezorerie la S.C. Transilvania Construcţii S.A., în perioada 2007-2009 276
Tabelul nr. 5.41. Evoluţia indicatorilor de structură şi performanţă la S.C. Transilvania Construcţii S.A., în perioada 2007-2009 277

Lista figurilor folosite în text

Figura nr. 1.1. Procesul de adoptare a deciziei 6
Figura nr. 1.2. Activitatea financiară ca expresie a relaţiei dintre sistemul financiar şi sistemul economic 9
Figura nr. 1.3. Decizii de alocare a resurselor băneşti în sectorul public vs. sectorul privat 14
Figura nr. 1.4. Fluxurile reale şi financiare din economie 16
Figura nr. 1.5. Fluxurile financiare publice din economie 16
Figura nr. 1.6. Etapele activităţii financiare publice 17
Figura nr. 1.7. Subsistemul financiar şi locul deciziilor financiare în activitatea economico-socială a întreprinderii 24
Figura nr. 1.11. Sfera de acţiune a deciziilor financiare ale întreprinderii şi rolul acestora 25
Figura nr. 1.9. Organigrama generală a activităţii financiare 28
Figura nr. 1.10. Rolul deciziilor financiare la nivel de întreprindere 30
Figura nr. 1.11. Rolul deciziilor financiare în conducerea activităţii întreprinderii 30
Figura nr. 1.12. Compaţie între modalitatea de decizie bazată pe vot şi cea folosită pe piaţă 61
Figura nr. 1.13. Lanţul decizional public 67
Figura nr. 1.14. Exemple de costuri şi beneficii aferente unor proiecte publice 70
Figura nr. 1.15. Teorii moderne privind deciziile financiare 75
Figura nr. 2.1. Corespondenţa tipuri de obiective – tipuri de decizii 96
Figura nr. 2.2. Reflectarea conexiunilor între deciziile strategice, tactice şi operaţionale în procesul decizional 97
Figura nr. 2.3. Conţinutul operaţiunilor de gestiune şi de capital a unei întreprinderi 98
Figura nr. 2.4. Etapele procesului decizional şi reflectarea conexiunilor dintre deciziile financiare strategice şi cele operaţionale 100
Figura nr. 2.5. Procesul de luare a unei decizii de investiţii 122
Figura nr. 2.6. Fazele procesului de luare a deciziilor de investiţii 123
Figura nr. 2.7. Abordarea procesului decizional privind investiţiile, din punctul de vedere al costurilor 126
Figura nr. 3.1. Cadrul de manifestare a interdependenţelor între deciziile financiare de nivel micro şi macroeconomic 128
Figura nr. 3.2. Puncte de impact a impozitelor asupra fluxului circular al veniturilor şi cheltuielilor în economie 132
Figura nr. 3.3. Relaţiile întreprinderii cu mediul 133
Figura nr. 3.4. Efecte ale creşterii/reducerii impozitelor directe şi indirecte 136
Figura nr. 3.5. Bugetul de trezorerie a întreprinderii 163
Figura nr. 3.6. Fluxurile de trezorerie ale întreprinderii 166
Figura nr. 3.7. Efectele deciziilor fiscal-bugetare expansioniste asupra fluxurilor de trezorerie a întreprinderii 167
Figura nr. 4.1 Mecanismul de transmitere a politicii monetare asupra economiei reale 181
Figura nr. 4.2. Canalul ratei dobânzii 181
Figura nr. 4.3. Canalul ratei dobânzii reale 182
Figura nr. 4.4. Transmiterea impulsurilor monetare prin canalul ratei dobânzii - efectul de substituţie 183
Figura nr. 4.5. Transmiterea impulsurilor monetare prin canalul ratei dobânzii - efectul de venit 183
Figura nr. 4.6. Canalul cursului de schimb 184
Figura nr. 4.7. Canalul cursului acţiunilor – coeficientul Q 185

Figura nr. 4.8. Canalul cursului acțiunilor – efectul averii 186
Figura nr. 4.9. Canalul creditului bancar 186
Figura nr. 4.10. Canalul bilanțier tradițional 186
Figura nr. 4.11. Canalul nivelului neanticipat al prețurilor 188
Figura nr. 4.12. Mecanismul de transmisie a politicii monetare 188
Figura nr. 4.13. Mecanismul de transmitere a modificărilor ratelor dobânzii de politică monetară asupra ratelor de dobândă practicate de bănci 189
Figura nr. 4.14. Canalul fluxurilor de trezorerie 193
Figura nr. 5.1. Cadrul de evaluare a politicii fiscale 197
Figura nr. 5.2. Conexiunea decizia de acordare a deductibilității dobânzilor – decizia de finanțare pe seama capitalurilor împrumutate 228
Figura nr. 5.3. Mecanismul de transmisie a politicii monetare a BNR 240
Figura nr. 5.4. Conexiunea decizia financiară publică de admitere a deductibilității dobânzilor – decizia de finanțare prin resurse împrumutate a activității S.C. Transilvania Construcții S.A. 251
Figura nr. 5.5. Conexiunea decizia financiară publică de neimpozitare a salariilor acordate sub forma tichetelor de masă – decizia S.C. Boromir Prod S.A. de acordare a tichetelor de masă 266
Figura nr. 5.6. Impactul deciziei de acordare a subvențiilor de exploatare asupra activității de exploatare a întreprinderii 269
..... 274

Lista graficelor folosite în text

Graficul nr. 1.1. Impactul deciziilor fiscale bazată pe doctrina keynesiană 55
Graficul nr. 1.2. Impactul deciziilor fiscale în concepția „supply – side economics" 59
Graficul 2.1. Curba IS 92
Graficul nr. 2.2. Curba LM sub impactul politicii monetare expansioniste 93
Graficul nr.2.3. Echilibrul global al piețelor sub impactul politicilor bugetare şi monetare 93
Graficul nr. 4.1. Evoluția ratei dobânzii de politică monetară, ratei de referință ROBOR şi a ratelor de dobândă practicate de instituțiile de credit (la creditele în lei) în perioada ianuarie 2007- mai 2010 195
Graficul nr. 4.2. Evoluția ratei dobânzii la creditele noi cu durata sub 1 an şi a volumului creditelor cu scadența până la 1 an 195
Graficul nr. 4.3. Factorii care au contribuit la modificarea standardelor de creditare pe termen scurt a companiilor 196
Graficul nr. 5.1. Evoluția ponderea sectorului privat în PIB şi a ratei de investiții a sectorului societăților nefinanciare, în perioada 1990-2009 213
Graficul nr. 5.2. Evoluția ponderii impozitului pe profit şi a investițiilor private în PIB (%), în perioada 1991-2009 214
Graficul nr. 5.3. Evoluția dinamicii PIB, a investițiilor private şi a impozitului pe profit, în perioada 1991-2009215
Graficul nr. 5.4. Evoluția investițiilor nete pe forme de proprietate, în perioada 1990-2007 216
Graficul nr. 5.5 Evoluția investițiilor nete pe activități ale economiei naționale (%), în perioada 1990-2009 217
Graficul nr. 5.6. Evoluția ponderii investițiilor brute şi a rezultatului brut în cifra de afaceri a întreprinderilor, în perioada 1997-2007 218
Graficul nr. 5.7. Evoluția numărului de societăți comerciale şi a investiției exprimată în echivalent valută, în perioada 1991-2009 221
Graficul nr. 5.8. Evoluția soldului ISD, în perioada 1999-2009 223
Graficul nr. 5.9. Clasamentul statelor potrivit uşurinței de a face afaceri, la nivelul anului 2009 225
Graficul nr. 5.10. Indicele de încredere ISD la nivelul celor mai atractive 20 de economiii ale lumii în anul 2009 227
Graficul nr. 5.11. Analiza politicii fiscale conform IRI 2010 229
Graficul nr. 5.12. Evoluția ratelor de dobândă bancară în România, în perioada 2000-2009 254
Graficul nr. 5.13. Evoluția creditelor acordate companiilor (în funcție de scadență), în perioada 2000-2009 256
Graficul nr. 5.14. Evoluția creditelor acordate companiilor în funcție de destinație, în perioada 2000-2009 257
Graficul nr. 5.15. Evoluția investițiilor în România şi perspective 257
Graficul nr. 5.16. Evoluția subvențiilor de exploatare în România, în perioada 1990-2007 271

Figura nr. 4.8. Canalul cursului acţiunilor – efectul averii 186
Figura nr. 4.9. Canalul creditului bancar 186
Figura nr. 4.10. Canalul bilanţier tradiţional 188
Figura nr. 4.11. Canalul nivelului neanticipat al preţurilor 188
Figura nr. 4.12. Mecanismul de transmisie a politicii monetare 189
Figura nr. 4.13. Mecanismul de transmitere a modificărilor ratelor dobânzii de politică monetară asupra ratelor de dobândă practicate de bănci 193
Figura nr. 4.14. Canalul fluxurilor de trezorerie 197
Figura nr. 5.1. Cadrul de evaluare a politicii fiscale 228
Figura nr. 5.2. Conexiunea decizia de acordare a deductibilităţii dobânzilor – decizia de finanţare pe seama capitalurilor împrumutate 240
Figura nr. 5.3. Mecanismul de transmisie a politicii monetare a BNR 251
Figura nr. 5.4. Conexiunea decizia financiară publică de admitere a deductibilităţii dobânzilor – decizia de finanţare prin resurse împrumutate a activităţii S.C. Transilvania Construcţii S.A. 266
Figura nr. 5.5. Conexiunea decizia financiară publică de neimpozitare a salariilor acordate sub forma tichetelor de masă – decizia S.C. Boromir Prod S.A. de acordare a tichetelor de masă 269
Figura nr. 5.6. Impactul deciziei de acordare a subvenţiilor de exploatare asupra activităţii de exploatare a întreprinderii 274

Lista graficelor folosite în text

Graficul nr. 1.1. Impactul deciziilor fiscale bazată pe doctrina keynesiană 55
Graficul nr. 1.2. Impactul deciziilor fiscale în concepţia „supply – side economics" 59
Graficul 2.1. Curba IS 92
Graficul nr. 2.2. Curba LM sub impactul politicii monetare expansioniste 93
Graficul nr.2.3. Echilibrul global al pieţelor sub impactul politicilor bugetare şi monetare 93
Graficul nr. 4.1. Evoluţia ratei dobânzii de politică monetară, ratei de referinţă ROBOR şi a ratelor de dobândă practicate de instituţiile de credit (la creditele în lei) în perioada ianuarie 2007- mai 2010 195
Graficul nr. 4.2. Evoluţia ratei dobânzii la creditele noi cu durata sub 1 an şi a volumului creditelor cu scadenţa până la 1 an 195
Graficul nr. 4.3. Factorii care au contribuit la modificarea standardelor de creditare pe termen scurt a companiilor 196
Graficul nr. 5.1. Evoluţia ponderea sectorului privat în PIB şi a ratei de investiţii a sectorului societăţilor nefinanciare, în perioada 1990-2009 213
Graficul nr. 5.2. Evoluţia ponderii impozitului pe profit şi a investiţiilor private în PIB (%), în perioada 1991-2009 214
Graficul nr. 5.3. Evoluţia dinamicii PIB, a investiţiilor private şi a impozitului pe profit, în perioada 1991-2009 215
Graficul nr. 5.4. Evoluţia investiţiilor nete pe forme de proprietate, în perioada 1990-2007 216
Graficul nr. 5.5 Evoluţia investiţiilor nete pe activităţi ale economiei naţionale (%), în perioada 1990-2009 217
Graficul nr. 5.6. Evoluţia ponderii investiţiilor brute şi a rezultatului brut în cifra de afaceri a întreprinderilor, în perioada 1997-2007 218
Graficul nr. 5.7. Evoluţia numărului de societăţi comerciale şi a investiţiei exprimată în echivalent valută, în perioada 1991-2009 221
Graficul nr. 5.8. Evoluţia soldului ISD, în perioada 1999-2009 223
Graficul nr. 5.9. Clasamentul statelor potrivit uşurinţei de a face afaceri, la nivelul anului 2009 225
Graficul nr. 5.10. Indicele de încredere ISD la nivelul celor mai atractive 20 de economiii ale lumii în anul 2009 227
Graficul nr. 5.11. Analiza politicii fiscale conform IRI 2010 229
Graficul nr. 5.12. Evoluţia ratelor de dobândă bancară în România, în perioada 2000-2009 254
Graficul nr. 5.13. Evoluţia creditelor acordate companiilor (în funcţie de scadenţă), în perioada 2000-2009 256
Graficul nr. 5.14. Evoluţia creditelor acordate companiilor în funcţie de destinaţie, în perioada 2000-2009 257
Graficul nr. 5.15. Evoluţia investiţiilor în România şi perspective 257
Graficul nr. 5.16. Evoluţia subvenţiilor de exploatare în România, în perioada 1990-2007 271

CAPITOLUL 1 CONCEPTUL DE DECIZIE ŞI ROLUL DECIZIEI FINANCIARE ÎN ACTIVITĂŢILE ECONOMICO-SOCIALE

1.1. CONCEPTUL DE DECIZIE ŞI LOCUL DECIZIEI FINANCIARE ÎN CONDUCEREA ACTIVITĂŢILOR ECONOMICO-SOCIALE

1.1.1. Concepte generale privind decizia şi procesul decizional în contextul activităţilor economico-sociale

Necesitatea activităţilor economico-sociale este determinată de faptul că oamenii au nevoi, ce trebuiesc satisfăcute pentru a putea trăi, nevoi, care în prezent, sunt nelimitate, atât cantitativ, cât şi calitativ.

În raport, cu satisfacerea lor, nevoile evoluează în două direcţii[1]: o primă direcţie este dată de apariţia unor noi nevoi (legate de transport, locuinţe, hrană, îmbrăcăminte, timp liber etc.); a doua direcţie este reprezentată de diversificarea nevoilor existente (cum ar fi, de exemplu, faptul că necesităţile de hrană devin tot mai variate). Această dinamică a nevoilor se explică prin faptul că, pe de o parte, majoritatea nevoilor umane sunt de natură fiziologică şi înregistrează o tendinţă de diversificare, iar pe de altă parte, dezvoltarea economică are ca efect o schimbare a caracterului nevoilor, în sensul că acestea dobândesc un caracter preponderent social decât biologic (moda, deprinderile etc.)

Bunurile materiale furnizate, în mod spontan, de natură sunt, cel mai adesea, inadecvate şi insuficiente pentru a satisface nevoile de consum, atât din punct de vedere cantitativ, cât şi calitativ. Drept urmare, pentru a-şi satisface nevoile, de la cele mai elementare până la cele mai complexe, oamenii au muncit, producând diverse bunuri. Astfel, a apărut activitatea economică, al cărei scop este de a furniza indivizilor bunuri şi servicii indispensabile traiului.

Dinamică şi istorică prin natura sa, activitatea economico-socială s-a desfăşurat în baza condiţiilor de loc şi de timp, schimbându-şi modul de organizare în funcţie de natura sistemului economic. Astfel, evoluţia activităţii economico-sociale a cunoscut trei mari forme: economia naturală, economia de schimb şi economia planificată centralizat (de comandă).

La începuturile existenţei sale, activitatea economică se manifesta sub forma *economiei naturale* (numită şi „economie autarhică", „economie casnică închisă" sau „noneconomie")[2], caracterizată prin faptul că producţia era limitată la satisfacerea necesităţilor proprii de consum ale producătorilor însuşi, fără a apela la schimb. În acest context, activitatea economică se realiza, în principal, la nivelul gospodăriei individuale, iniţiativa acesteia aparţinând membrilor grupului respectiv, iar **motivaţia principală** a **deciziilor** acestora era crearea bunurilor destinate autoconsumului.

Economia de schimb, denumită astăzi *economie de piaţă*, se caracterizează printr-o producţie destinată schimbului prin intermediul pieţei şi a raporturilor obiective ce se manifestă între cerere şi ofertă. În cadrul acestui tip de economie, activitatea economică este pusă în mişcare printr-un **număr mare de decizii** aparent independente unele faţă de altele, iar

---

[1] Jaba, O., Niţă, V., *Economia şi gestiunea întreprinderii I*, Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 1997, p. 28.
[2] Ignat, I., Clipa, N., Pohoaţă, I., Luţac, Gh., *Economie politică*, Ed. „Gh. Zane", Iaşi, 1997, p. 25.

inițiativa aparține individului, care este centrul impulsionării activității economice. În acest caz, **motivația dominantă a deciziilor** este obținerea celui mai mare profit, care constituie, totodată, și cel mai important stimulent al activității economice.

În cadrul *economiei de comandă*, mecanismele producției de bunuri și ale pieței sunt îngrădite sau au un câmp foarte limitat de acțiune, reglarea activității economice făcându-se pe baza unui plan central cu caracter imperativ. În acest context, **motivația dominantă** a oricărei **decizii economice** este interesul general al colectivății naționale, urmărindu-se bunăstarea socială.

Indiferent de sistemul economic sau de nivelul de dezvoltare, dat fiind faptul că resursele sunt limitate, iar nevoile în continuă creștere și diversificare, orice societate trebuie să răspundă la trei întrebări fundamentale și interdependente: **ce** bunuri să producă?, **cum** să le producă? și **pentru cine** să le producă?, care presupune luarea unor decizii corespunzătoare:

- *Ce bunuri se produc și în ce cantități?* Societatea trebuie să știe cât anume din fiecare bun și serviciu urmează să se producă și când vor fi produse cantitățile respective. Se vor produce, mai multe bunuri, de calitate mai slabă, sau mai puține, de calitate superioară? Se vor produce mai puține bunuri de consum și mai multe bunuri de investiții, care vor influența pozitiv producția și consumul viitor? Răspunsurile la aceste întrebări implică luarea și aplicarea unor decizii economice.
- *Cum se produc bunurile?* Societatea trebuie să știe cine le va produce, cu ce resurse și cu ce tehnologie, pentru că avem la dispoziție mai multe variante, în funcție de resursele disponibile, de tehnologiile existente și de sistemul economic. Se va produce energie electrică pe bază de petrol, cărbune sau combustibili nucleari? Decizia se va lua în funcție de disponibilitatea resurselor, de gradul de poluare pe care îl provoacă etc. În acest context, prin decizii de politică macroeconomică se va opta pentru ca energia să fie asigurată de întreprinderi publice, private sau mixte.
- *Pentru cine se produc bunurile?* Societatea trebuie să știe cine va fi beneficiarul lor sau altfel spus, cum se împarte rezultatul activității economice: o repartizare a bogăției sociale în mod egalitar sau adoptarea unui sistem de repartiție care favorizează anumite categorii socio-profesionale?

Pentru a da un răspuns la aceste întrebări esențiale (ce?, cum?, pentru cine?), orice societate trebuie să ia o serie de **decizii**, iar de calitatea acestor decizii depinde desfășurarea unei activități economice rentabile. De asemenea, răspunsurile la aceste întrebări și deciziile care se vor adopta diferă, în funcție de sistemul economic existent. În prezent, cele mai importante sisteme de organizare a activității economice sunt sistemul economiei de piață și sistemul economiei de comandă. În continuare, vom analiza pe scurt aceste două forme de organizare a economiei și implicațiile fiecăreia asupra deciziilor economice.

Astfel, în cazul economiei de piață, deciziile se adoptă în cadrul mecanismului pieței, în sensul că indivizii și firmele private iau cele mai eficiente decizii referitoare la producție și consum. Întreprinderile produc bunurile care aduc cele mai mari câștiguri (ce se produce?), cu tehnologiile cele mai ieftine (cum se produce?), iar consumul este determinat de opțiunile (deciziile) indivizilor cu privire la modalitatea de cheltuire a veniturilor primite pentru munca prestată (pentru cine se produce?). Economia de piață este formată din două sectoare: sectorul

privat şi sectorul public. Apariţia sectorului public a fost determinată de cauze diverse, printre care putem menţiona: a) carenţele sectorului privat (eşecuri ale pieţei), care nu poate rezolva problemele din anumite sectoare caracterizate printr-o rentabilitate scăzută; b) interesul financiar al statului pentru anumite activităţi fără riscuri, care aduc beneficii în mod constant şi considerabile (monopoluri); c) protejarea interesului economic al naţiunii; d) consideraţii politice. Odată cu apariţia şi dezvoltarea sectorului public, statul devine principalul centru de impulsionare a economiei, lucru care s-a realizat, în principal, prin două modalităţi: pe de o parte, prin *deciziile directe*, statul controlează şi orientează actitivitatea instituţiilor publice, iar pe de altă parte, prin *deciziile indirecte,* sub forma intervenţiilor legate de politica economică cu impact asupra cadrului de manifestare a activităţii sectorului privat.

În schimb, în economia de comandă, majoritatea deciziilor economice (referitoare la sfera reproducţiei) sunt luate de către stat. Statul este proprietarul majoritar al mijloacelor de producţie (pământul şi capitalul), el este proprietarul şi administratorul întreprinderilor din aproape toate sectoarele economice, el decide destinaţia produsului naţional pe fiecare categorie de bunuri şi servicii. În acest context, iniţiativa deciziei economice aparţine statului, prin intermediul unei autorităţi centrale, care este singura care are puterea de a pune în practică deciziile adoptate. Toate aceste decizii se regăsesc într-un plan centralizat, cu caracter obligatoriu. În ceea ce priveşte agenţii economici privaţi, autonomia decizională a acestora se manifestă numai la nivelul proprietăţii particulare, iar în cadrul celei de stat este limitată la elemente de importanţă minoră pentru activitatea acestora.

În contextul abordat, remarcăm modul de delimitare a deciziilor, inclusiv a celor financiare, la nivel de întreprindere faţă de cele luate de autorităţile publice, referindu-ne la nivelul (gradul) de intervenţie a statului în deciziile financiare ale unui agent economic, deşi întreprinderea este percepută ca un centru autonom de decizie.

Pentru acest demers avem în vedere tipul de societate existent la un moment dat, definit prin forma de proprietate asupra mijloacelor de producţie. Din acest punct de vedere, se poate constata că într-o economie condusă centralist, în cadrul căreia statul este unicul proprietar, capacitatea decizională a întreprinderii este extrem de redusă. În acest tip de societate, deciziile financiare luate de întreprindere sunt subordonate, în mod covârşitor, celor luate de stat, preţurile stabilindu-se în mod administrativ, eliminându-se concurenţa şi falimentul care nu sunt compatibile cu economia de comandă şi planul unic. Astfel, toate întreprinderile supravieţuiesc, inclusiv cele cu probleme financiare în virtutea mecanismului de compensare a plăţilor şi a susţinerii prin resurse bugetare de către stat.

Spre deosebire, economia de piaţă schimbă total cadrul de desfăşurare a activităţii agenţilor economici şi politica lor financiară. Competiţia, riscul, incertitudinea, precauţia şi speculaţia sunt considerate fundamentale pentru reuşita în afaceri şi pentru a mări viabilitatea întreprinderii. „Cu deosebire în economia de piaţă, viabilitatea din punct de vedere financiar poate fi considerată o condiţie sine qua non a menţinerii în funcţiune şi a dezvoltării unei întreprinderi, supusă inevitabil acţiunii favorizante sau inhibante, nu numai a factorilor endogeni ci şi a celor exogeni”[3].

---

[3] Filip, Gh., *Viabilitatea financiară a întreprinderii şi îndatorarea*, în volumul „Dimensiunea financiară a întreprinderii”, Ed. Eco’Art Iaşi, 1995, p. 128.

În acest tip de economie, deciziile financiare se sprijină pe structura financiară adoptată de întreprindere, în funcţie de obiectivele sale şi de rentabilitatea urmărită, fiind aproape exclusă implicarea statului.

În prezent, toate societăţile au la bază economia mixtă, cu elemente preluate atât de la economia de piaţă, cât şi de la economia de comandă[4], datorită manifestării unor slăbiciuni şi eşecuri ale mecanismului pieţei pe care acesta nu le poate corecta şi care au dus la includerea statului în mecanismul general de funcţionare a unei economii. Acest lucru a devenit necesar în contextul creşterii complexităţii economiei naţionale, a contradicţiilor economiei de piaţă, a necesităţii menţinerii echilibrului economic. Astfel, intervenţia statului în activităţile economico-sociale (în sensul de orientare, respectiv de conducere a acestora) se manifestă prin decizii de natură bugetară, fiscală, monetară, privind preţurile, privind veniturile, prin legislaţia economică etc. care presupun implicit adoptarea de decizii economice corespunzătoare, iar în continuare vom arăta că deciziile financiare, în calitate de componentă a deciziilor economice, au o importanţă deosebită pentru desfăşurarea, în condiţii optime şi eficiente, a activităţilor economico-sociale.

În prezent, majoritatea deciziilor se iau pe piaţă, iar statul „joacă un rol de catalizator economic”[5], fiind cel care adoptă legile care guvernează viaţa economică şi socială, asigură servicii publice indispensabile funcţionării mecanismului economic, controlează fenomenul poluării şi cadrul de desfăşurare a activităţilor economico-sociale. Ca urmare, putem afirma faptul că realizarea activităţilor economico-sociale, fie de nivel macroeconomic, fie de nivel microeconomic necesită decizii corespunzătoare pentru derularea acestor activităţi.

În continuare, analizăm conceptul de decizie, interpretat în diferite abordări, şi procesul decizional, ţinând cont de rolul important al deciziilor în conducerea activităţilor economico-sociale.

În literatura de specialitate, conceptul de **decizie** cunoaşte diverse interpretări şi până în prezent nu a întrunit acordul deplin al tuturor autorilor care s-au ocupat de studierea lui.

În general, **decizia** este acţiunea prin care se încearcă concretizarea, într-un sens dat, a perspectivei viitorului, stabilind în fiecare etapă modalităţile practice de soluţionare a contradicţiilor[6]. Cu alte cuvinte, decizia este acţiunea prin care se încearcă concretizarea, într-un sens dat, în perspectiva viitorului a contradicţiilor care pot să apară, stabilind în fiecare caz modalităţile practice de soluţionare eficientă a acestora.

Astfel, decizia este văzută ca „un proces dinamic, raţional, în care, pe baza unor informaţii corespunzătoare, se alege o linie de acţiune, dintr-un număr oarecare de posibilităţi (alternative) în scopul influenţării activităţii executanţilor şi a obţinerii unui anumit rezultat”[7]. Din această definiţie a deciziei se pot reţine următoarele elemente:

- decizia este privită ca un proces de alegere raţională;
- decizia reprezintă actul final în stabilirea direcţiei de acţiune a realizării unui obiectiv;

---

[4] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001, p. 26.
[5] Ignat, I., Clipa, N., Pohoaţă, I., Luţac, Gh., *Economie politică*, Ed. „Gh. Zane”, Iaşi, 1997, p. 31.
[6] Dobre, I., Bădescu, A. V., *Modelarea deciziilor economico-financiare*, A.S.E., Facultatea de Cibernetică, Statistică şi Informatică Economică, Bucureşti, 2002, http://www.asecib.ase.ro/Dobre/Modelare/index.html.
[7] Gigi, I. T., Dinte, C., *Decizia şi rolul său în managementul financiar al întreprinderii*, în Analele Universităţii „1 Decembrie 1918”, vol. II, Imprimeria Univ. „1 Decembrie 1918”, Alba Iulia, 2006.

- acțiunea poartă denumirea de decizie numai în măsura în care corespunde unei situații de alegere;
- decizia conduce (dirijează) activitatea, în general. În condițiile în care o acțiune este impusă de anumite evenimente, fără a avea posibilitatea de a opta pentru o altă alternativă, nu este vorba de o decizie.

Profesorul Paul Bran consideră că „decizia ca modalitate de acțiune umană, presupune trecerea de la potență la acțiune în condiții de eficiență, în mod conștient și pe baza unei fundamentări și motivări științifice, axiologice, psihologice și de scop”[8].

De asemenea, după alte opinii, decizia este definită și ca „alegerea conștientă a unei anumite direcții de acțiune dintre alternativele disponibile, ținând cont de disponibilitatea, în general, limitată a resurselor, și urmărind obținerea rezultatului dorit”[9].

În majoritatea definițiilor apare noțiunea de alegere pentru unul dintre sensurile posibile ale acțiunii și, ca urmare, ele se referă mai mult la momentul final al procesului decizional, moment care, oricât ar fi de important, nu poate reflecta ceea ce este specific ansamblului procesului. Mai important decât alegerea în sine este întregul proces care o precede, proces concretizat prin confruntarea dintre dimensiunile prezent și viitor, prin evaluarea posibilităților de acțiune, a câștigurilor sau a pierderilor posibile, precum și încercarea de a investi cu atributul realității elementele prefigurate.

Procesul decizional cuprinde activități specifice omului și se poate defini ca un ansamblu de activități pe care le desfășoară un individ sau un grup confruntat cu un eveniment care generează o serie de acțiuni pentru realizarea obiectivelor[10].

Pentru luarea celei mai bune decizii, trebuie să existe anumite *elemente* de care să se țină cont în cadrul procesului decizional, între care putem menționa:

- un obiectiv economic și/sau un scop bine determinat, care să poată fi cuantificat;
- un volum mare de informații, care să reflecte fenomenele și procesele economice care au loc în realitate;
- un aparat de investigare și prelucrare a datelor. Deoarece decizia are influențe la nivelul grupului implicat în procesul decizional, este necesar ca în conceperea și realizarea deciziei să se aibă în vedere caracteristicile privind postul, pregătirea, motivarea și potențialul membrilor grupului respectiv.

De-a lungul timpului, individul a luat decizii bazându-se pe experiență, pe intuiție, pe repetarea formulelor care au avut succes în trecut. În prezent, dată fiind creșterea ritmului de modificare a mediului întreprinderii, sunt rare situațiile în care există precedente utile pentru luarea deciziilor. De multe ori, situațiile, problemele sunt atât de complexe încât nu se pot rezolva pe bază de intuiție și analiză subiectivă, ci necesită folosirea unei metode științifice, bazate pe instrumente obiective de cercetare și măsurare.

Din punct de vedere global, se poate afirma că luarea deciziilor este un proces de schimb prin intermediul căruia informația se transformă în acțiune[11]. Acest proces de conversie

---

[8] Bran, P., *Decizia financiară în unitatea economică*, Ed. Științifică și Enciclopedică, București, 1980, p. 61.
[9] Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 191.
[10] Dobre, I., Bădescu, A. V., Modelarea deciziilor economico-financiare, A.S.E., Facultatea de Cibernetică, Statistică și Informatică Economică, București, 2002, http://www.asecib.ase.ro/Dobre/Modelare/index.html.

se bazează pe sistemul tipic de servomecanisme, denumit „informație-feedback" sau „de realimentare". În cadrul acestui sistem prin care trece decizia, informația constituie un input pentru luarea deciziilor, care permite generarea lor şi controlul, acesta din urmă prin intermediul informațiilor adiționale aduse de acțiunea corespunzătoare deciziei, în timp ce acțiunea reprezintă un output al sistemului. Astfel, luarea deciziilor se prezintă ca un proces continuu, un flux de „intrări de informații" şi „ieşiri de acțiuni" şi un ansamblu de modificări consecutive[12], aşa cum rezultă din figura nr. 1.1.

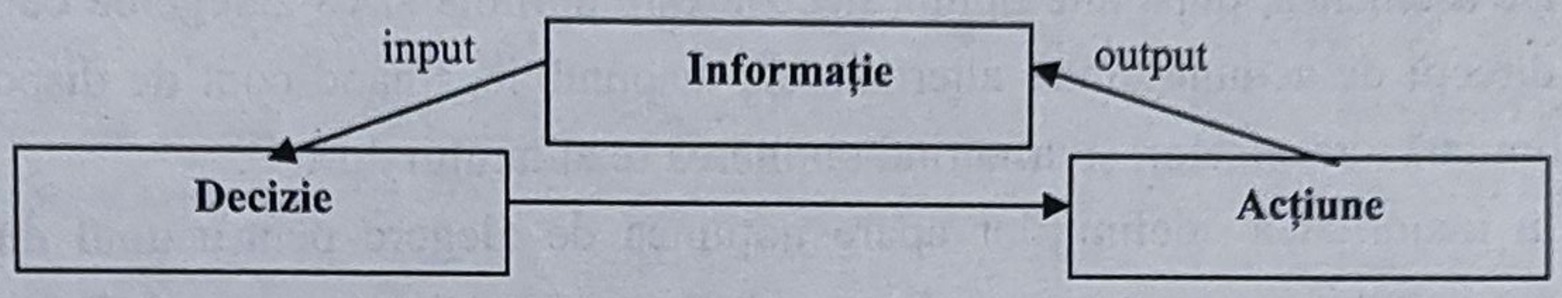


Figura nr. 1.1. Procesul de adoptare a deciziei

Sursa: prelucrare după Aguirre, A., Castillo, A. M., Tous, D., *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991, p. 130.

În mediul actual aflat în permanentă schimbare, procesul complex al luării deciziilor devine tot mai dificil, iar cei care iau decizii sunt constrânşi de mediul în care acționează. Deşi luarea deciziilor reprezintă un proces dinamic şi în permanentă dezvoltare, deciziile au câteva elemente comune. Fiecare decizie, însemnând alegerea unei variante dintr-o serie de alternative, este luată în mediul caracteristic unei organizații, iar procesul rațional de luare a deciziilor constă dintr-o serie de paşi pe care managerii îi urmează, fie formal, fie pe baza intuiției, în alegerea alternativei considerate optimă.

O prezentare sintetică a etapelor procesului de decizie, cunoscută şi acceptată în literatura de specialitate, este realizată de către Herbert Simon, potrivit căruia se disting următoarele faze[13]:

- „inteligență" (investigare/identificarea problemei): este etapa în care, odată cunoscute mediul şi restricțiile interne, se determină momentul în care se pot lua decizii;
- proiectare: această etapă constă în localizarea, dezvoltarea şi analiza variantelor şi opțiunilor, astfel încât să se elimine diferențele dintre situația reală şi cea dorită;
- selecție: constă în selectarea uneia dintre variantele sau opțiunile disponibile, după o evaluare anterioară a fiecăreia;
- control: în această etapă se verifică obținerea rezultatelor urmărite ca urmare a executării deciziilor. În cazul în care nu se obțin rezultate satisfăcătoare, se reia procesul descris anterior.

Totuşi, procesul decizional este mult mai complex întrucât fiecare dintre etapele prezentate mai sus reprezintă fiecare, la rândul său, un proces complex de luare de decizii.

Deciziile, indiferent de nivelul la care se adoptă, micro sau macroeconomic şi indiferent de sectorul în care se aplică, public sau privat, orientează derularea activităților

---

[11] Aguirre, A., Castillo, A. M., Tous, D., *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991, p. 129.

[12] Aguirre, A., Castillo, A. M., Tous, D., *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991, p. 130.

[13] Aguirre, A., Castillo, A. M., Tous, D., *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991, p. 133.

economico-sociale, motiv pentru care procesul decizional şi decizia în sine prezintă o importanță deosebită. Mai mult, de calitatea deciziei şi a procesului decizional depind rezultatele obținute în urma derulării acelei activități (implicate de decizia care a determinat-o).

În prezent toate activitățile economico-sociale, care au ca scop satisfacerea nevoilor, se realizează prin intermediul banilor, dată fiind şi precizarea că economia de schimb a cunoscut două faze: regimul schimbului în natură (trocul) şi regimul schimbului în bani, specific producției de bunuri, ca treaptă calitativ superioară a economiei de schimb care se manifestă în prezent.

Astfel, crearea şi funcționarea entităților economico-sociale (organizații, întreprinderi etc.) şi, în general, desfăşurarea oricărei activități, în condițiile dezvoltării relațiilor marfă-bani, generează procese de constituire şi distribuire de fonduri băneşti corespunzătoare activităților desfăşurate în vederea satisfacerii nevoilor, atât cele publice, cât şi cele private. În acest context, se manifestă necesitatea constituirii de fonduri băneşti şi distribuirii lor la diverse niveluri ale organizării şi funcționării economiei şi societății (la dispoziția entităților economice şi sociale, inclusiv la dispoziția statului). Dar, în condițiile exprimării valorice prin bani, procesele economice în formă bănească şi cele în formă natural-materială se condiționează reciproc, iar activitatea financiară apare ca parte integrantă a activităților economico-sociale.

Prin desfăşurarea activităților economico-sociale se urmăreşte îndeplinirea obiectivelor cu caracter economic şi social, între care menționăm: asigurarea unei creşteri economice echilibrate pe termen scurt şi pe termen lung; asigurarea unui grad cât mai ridicat de ocupare al forței de muncă; asigurarea unui nivel stabil al prețurilor; distribuirea echitabilă a veniturilor; realizarea acțiunilor prevăzute în domeniul educației, sănătății şi protecției sociale, la care adăugăm obiectivele de apărare națională, ordine internă, protecția mediului etc.

Dincolo de obiectivele economice, prin activitatea financiară se urmăreşte atingerea unor scopuri diferite, nu numai pur financiare (procurarea de resurse băneşti la dispoziția statului şi distribuirea acestora), ci şi unele de ordin politic, militar, sanitar, social, cultural etc. (prin destinațiile date resurselor din fondurilor băneşti constituite). Ea apare, astfel, ca parte integrantă a activității economice şi se manifestă inclusiv ca modalitate de intervenție a statului în viața economică şi socială cu ajutorul instrumentelor financiare.

Pe de altă parte, prin activitatea financiară pe care o desfăşoară şi prin deciziile financiare pe care le adoptă, autoritățile publice pot influența procesele economice şi corecta dezechilibrele din economie. În acest sens, obiectivele[14] de stabilizare economică, reglare conjuncturală şi relansare a economiei, şi restructurare şi creştere economică sunt obiective urmărite a fi îndeplinite prin activitatea financiară şi, în acelaşi timp, prin activitățile economico-sociale întreprinse în acest sens.

Pentru atingerea acestor obiective sunt necesare resurse financiare considerabile din partea statului, precum şi intervenții ale statului în economie prin intermediul pârghiilor economice, instrumentelor, instituțiilor şi reglementărilor financiare.

---

[14] Manolescu, Gh., *Politici economice. Concepte, instrumente, experiențe*, Ed. Economică, Bucureşti, 1997, p. 281.

Astfel, dacă se urmăreşte în calitate de obiectiv economic, stimularea investiţiilor şi crearea de locuri de muncă în sectorul privat, statul trebuie să acţioneze în aceeaşi direcţie şi în plan financiar, prin reducerea impozitului pe profit sau prin acordarea de facilităţi fiscale la profitul reinvestit. Pe de altă parte, activitatea financiară evoluează pe măsură ce însăşi activitatea economică care o generează se dezvoltă, în sensul că investiţiile mai mari (a căror realizare a fost stimulată prin instrumente financiare) vor genera încasări mai mari la dispoziţia statului, ca premisă a satisfacerii nevoilor publice.

Activitatea financiară trebuie ca, împreună cu activităţile economice şi sociale să contribuie la realizarea unor „obiective de mare importanţă economică, de incontestabilă utilitate socială, de larg interes naţional”[15], prin intermediul cărora să contribuie la creşterea potenţialului economic al ţării.

Prezenţa statului în viaţa economică şi socială s-a dovedit absolut necesară şi indiscutabilă, inclusiv în societatea contemporană, atât în activitatea economică cât şi în cea financiară. Atât în calitate de arbitru cât şi în calitate de subiect economic, statul trebuie să adopte decizii de natură economico-financiară adecvate obiectivelor urmărite, inclusiv de dezvoltare economică. În acest context, „asigurarea creşterii economice şi contracararea stagnării sau recesiunii economice, asumate ca obiective ale politicii generale, trebuie să aibă corespondent într-o politică financiară de stimulare a investiţiilor şi a consumului”[16].

În economia de piaţă, statul pune la dispoziţia membrilor societăţii o gamă largă şi variată de bunuri (servicii) publice, în condiţii specifice. Procurarea acestor bunuri presupune înfăptuirea unui amplu proces de redistribuire a veniturilor şi a averii persoanelor fizice şi juridice, după criterii stabilite de organele de decizie politică.

Bunurile publice pe care statul le oferă membrilor societăţii se realizează prin acţiuni cu caracter social, economic, de menţinere a ordinii interne, de protejare a mediului, de apărare naţională, de dezvoltare a relaţiilor internaţionale etc. Astfel, în majoritatea ţărilor lumii, alături de sectorul privat, care produce şi livrează bunuri individuale prin mecanismul pieţei, funcţionează un sector public, care furnizează bunuri colective, în condiţiile stabilite de instituţiile politice abilitate (parlament, guvern, ministere, consilii locale, primării). În asemenea economii, denumite mixte, autorităţile publice joacă un rol important în stabilirea cadrului legal în care se desfăşoară activitatea economică privată, precum şi în satisfacerea nevoilor colective, pentru care are nevoie de resurse băneşti (financiare), ceea ce justifică relaţiile de condiţionare dintre activităţile economico-sociale şi activitatea financiară.

Drept urmare, orientarea (conducerea) activităţilor economico-sociale la nivel macroeconomic se realizează prin intermediul impozitelor, cheltuielilor publice, politicii monetare, care sunt instrumente ale politicii financiare, dar şi printr-o altă serie de pârghii şi instrumente ale politicii economice.

La nivel microeconomic, activitatea financiară a întreprinderii reprezintă o parte integrantă a activităţii economice a acesteia. Astfel, în condiţiile economiei de piaţă moderne, realizarea obiectivelor economice urmărite de întreprindere, prin activitatea pe care o

---

[15] Văcărel, I., ş.a.,*Finanţe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 128.
[16] Filip, Gh. (coord.), *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 49.

desfăşoară, presupune elaborarea şi aplicarea de decizii economice, care includ componentele financiare, fără de care crearea şi funcţionarea întreprinderii nu ar fi posibilă.

În literatura de specialitate, activitatea financiară a întreprinderii este văzută ca o „expresie a relaţiei dintre sistemul financiar şi sistemul economic. Aceasta relaţie poate fi reflectată într-o reprezetare simplă în care se regăsesc deciziile sale financiare caracteristice: de investiţii, de finanţare şi de dividend”[17], după cum se observă în figura nr.1.2.

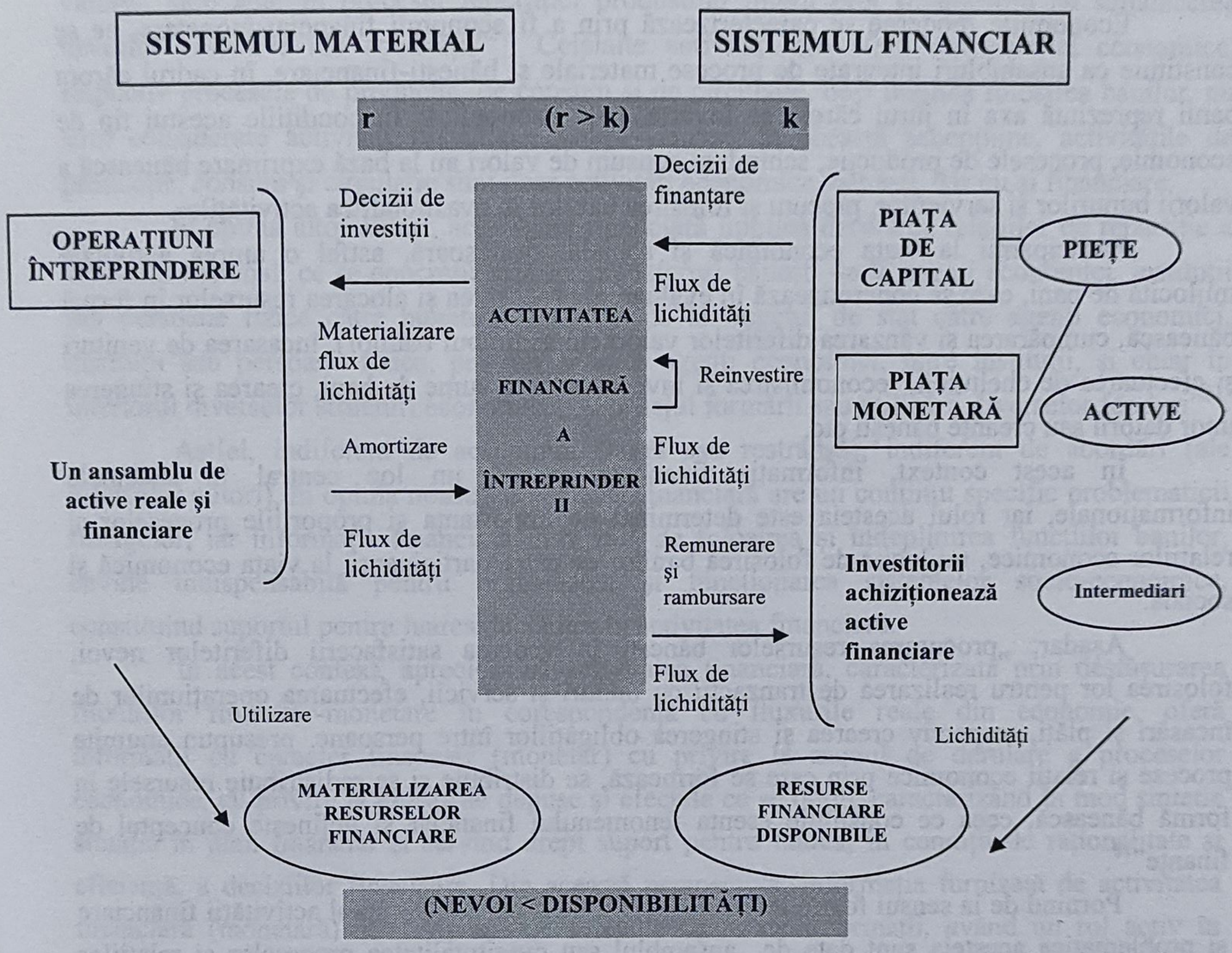


Figura nr. 1.2. Activitatea financiară ca expresie a relaţiei dintre sistemul financiar şi sistemul economic

Sursa: prelucrare după Ruíz Martínez, R. J., Gil Corral, A. Mª, *La planificación financiera de la empresa*, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid, 2001, p. 30.

În figura nr. 1.2. sunt reprezentate, în mod efectiv, problemele relaţionate cu activitatea financiară a întreprinderii, constând în canalizarea eficientă a economiilor către achiziţionarea de mijloace (factori) de producţie, achiziţionarea de materii prime şi materiale necesare desfăşurării activităţii de producţie, menţinerea echilibrului necesar pentru supravieţuire şi dezvoltare (rentabilitatea mai mare sau egală cu costul de finanţare şi resurse financiare disponibile mai mari sau egale cu nevoia de resurse financiare) şi realizarea obiectivelor întreprinderii.

B.C.U. „M. EMINESCU” IAŞI

[17] Ruíz Martínez, R. J., Gil Corral, A. Mª, *La planificación financiera de la empresa*, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid, 2001, p. 29.

Drept urmare, conchidem că, pe fundalul exprimării valorice prin bani şi finanţe a proceselor şi relaţiilor economice, în societatea modernă, activitatea economico-socială se manifestă cu componenta sa financiară indispensabilă.

1.1.2. Cadrul general, locul şi rolul deciziei în activităţile financiare publice şi private

Economiile moderne se caracterizează prin a fi economii financiar-monetare, ce se constituie ca ansambluri integrate de procese materiale şi băneşti-financiare, în cadrul cărora banii reprezintă axa în jurul căreia se învârte viaţa economică. În condiţiile acestui tip de economie, procesele de producţie, schimb şi consum de valori au la bază exprimare bănească a valorii bunurilor şi serviciilor, precum şi folosirea banilor în cvasitotalitea activităţilor.

Participanţii la viaţa economică şi socială, desfăşoară, astfel o amplă activitate mijlocită de bani, care se concretizează în evaluarea, procurarea şi alocarea resurselor în formă bănească, cumpărarea şi vânzarea diferitelor valori (în schimbul banilor), încasarea de venituri şi efectuarea de cheltuieli, economisirea şi investirea unor sume de bani, crearea şi stingerea unor datorii sau creanţe băneşti etc.

În acest context, informaţia financiară ocupă un loc central în sistemele informaţionale, iar rolul acesteia este determinat de importanţa şi proporţiile proceselor şi relaţiilor economice, mijlocite de folosirea banilor de către participanţii la viaţa economică şi socială.

Aşadar, „procurarea resurselor băneşti în vederea satisfacerii diferitelor nevoi, folosirea lor pentru realizarea de tranzacţii cu bunuri şi servicii, efectuarea operaţiunilor de încasări şi plăţi, respectiv crearea şi stingerea obligaţiilor între persoane, presupun anumite procese şi relaţii economice prin care se formează, se distribuie şi se redistribuie resursele în formă bănească, ceea ce constituie esenţa fenomenului financiar şi defineşte conceptul de finanţe”[18].

Pornind de la sensul foarte larg dat noţiunii de finanţe, conţinutul activităţii financiare şi problematica acesteia sunt date de „ansamblul sau cvasitotalitatea proceselor şi relaţiilor economice în formă bănească, ce se produc în toate sferele reproducţiei (consum, producţie, repartiţie, schimb sau circulaţie)”[19], prin care are loc constituirea, distribuirea, utilizarea şi reconstituirea continuă a resurselor băneşti, la care participă persoane fizice şi juridice, inclusiv statul sau alte autorităţi publice. Potrivit acestei accepţiuni, toate activităţile care au loc între participanţii la procesele economice şi sociale bazate pe folosirea banilor sunt activităţi financiare şi implică luarea unor decizii financiare.

Spre deosebire, în sensul mai restrîns, conţinutul activităţii financiare se limitează numai la „procesele şi relaţiile economice prin care se constituie, se distribuie şi se utilizează fondurile băneşti destinate funcţionării diferitelor entităţi economice şi sociale private şi publice, inclusiv a statului”[20]. Prin urmare, accepţiunea restrânsă include numai activităţile

---

[18] Filip, Gh. (coord.), *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 13.
[19] Ibidem, p. 17.
[20] Ibidem.

determinate de repartiția în formă bănească a produsului național, ce se concretizează în operațiuni de constituire, distribuire și utilizare a fondurilor bănești (publice și private).

În literatura de specialitate, conceptul de activitate financiară cunoaște interpretări diferite. În acest sens, putem menționa accepțiunea profesorului Iulian Văcărel, potrivit căruia, procesele financiare, și implicit activitățile financiare au loc doar în sfera proceselor de repartiție în formă bănească a PIB, fiind desemnate de „acele relații economice, exprimate valoric, care apar în procesul repartiției produsului intern brut în legătură cu satisfacerea nevoilor colective ale societății”[21]. Celelalte activități din sfera reproducției economice, respectiv procesele de producție, de consum și de circulație, deși implică folosirea banilor, nu sunt considerate activități financiare. Drept urmare, în această accepțiune, activitățile de producție, consum și circulație sunt doar activități economice, bănești, dar nu și financiare.

În opinia altor autori, activitatea financiară implică derularea relațiilor de repartiție a venitului național, ce se concretizează în „transferuri bănești de la agenți economici, instituții sau persoane fizice către bugetului statului, de la bugetul de stat către agenți economici, instituții sau persoane fizice, precum și între agenți economici, între instituții, și chiar în interiorul diverselor structuri economice, cu prilejul formării sau utilizării diverselor fonduri”[22].

Astfel, indiferent de accepțiuni (largă sau restrânsă), indiferent de abordări (ale diferiților autori), în opinia noastră activitatea financiară are un conținut specific problematicii finanțelor, iar informația financiară, furnizată de folosirea și îndeplinirea funcțiilor banilor, devine indispensabilă pentru organizarea și funcționarea sistemelor socio-economice, constituind suportul pentru luarea deciziilor în activitatea financiară.

În acest context, apreciem că activitatea financiară, caracterizată prin desfășurarea fluxurilor financiar-monetare în corespondență cu fluxurile reale din economie, oferă informații cu caracter financiar (monetar) cu privire la modul de derulare a proceselor economice, cu privire la eforturile depuse și efectele ce se obțin, caracterizând în mod sintetic situația în plan financiar și servind drept suport pentru luarea, în condiții de raționalitate și eficiență, a deciziilor financiare. Din această perspectivă, informația furnizată de activitatea financiară (monetară) se detașează de celelalte tipuri de informații, având un rol activ în fundamentarea deciziilor economice, atât la nivel microeconomic, cât și macroeconomic.

În principiu, indiferent de nivelul la care este abordată, activitatea financiară are un conținut specific problematicii finanțelor, ca o categorie economică ce exprimă procesele și relațiile economice în formă bănească care se manifestă în toate sferele reproducției (producție, schimb, repartiție și consum) produsului intern brut. În mod implicit, aceasta presupune luarea unor decizii privind procurarea, distribuirea și utilizarea resurselor (fondurilor) bănești în viața economică și socială, care se constituie ca decizii financiare.

Astfel, **deciziile financiare**, în calitate de componente ale deciziilor economice, sunt „rezultatul unui proces rațional de alegere conștientă din mai multe variante posibile a unei soluții considerate optime în planul activităților și operațiunilor cu caracter financiar”[23].

Elaborarea și execuția deciziilor financiare stau la baza organizării și conducerii activității financiare, în general, iar competențele în acest domeniu decurg din pozițiile pe care

---

[21] Văcărel, I., ș.a.,*Finanțe publice*, Ed. Didactică și Pedagogică, București, 2001, p. 64.
[22] Toma, M., Alexandru, F., *Finanțe și gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, București, 2003, p. 3.
[23] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iași, 2000, p. 31.

sunt situate organismele sau persoanele decidente în raport cu sfera de aplicare a deciziilor respective.

Drept urmare, deciziile financiare îşi delimitează conţinutul lor specific prin *condiţiile* pe care trebuie să le satisfacă. Dintre acestea, putem menţiona pe cele mai importante şi anume:

- Necesitatea fundamentării ştiinţifice, ceea ce implică cuantificarea cât mai exactă a eforturilor şi efectelor generate de fiecare obiectiv de realizat, folosind metode de evaluare şi analiză comparativă a mai multor variante posibile de înfăptuire a acestora.
- Asigurarea colaborării tuturor factorilor interesaţi în luarea şi aplicarea deciziei respective, ceea ce impune conlucrarea între compartimentele şi persoanele implicate în derularea activităţilor vizate prin fiecare decizie.
- Coordonarea raţională a deciziilor şi compatibilizarea acestora. Respectarea acestei condiţii urmăreşte asigurarea coerenţei sistemului decizional, în care se integrează deciziile financiare, pentru a nu genera efecte contradictorii.
- Asigurarea convergenţei acţiunilor şi eforturilor financiare prin corelarea şi concentrarea acţiunilor întreprinse pentru a se atinge obiectivul urmărit cu eforturi financiare cât mai reduse, evitând dispersarea forţelor şi consumul neraţional de resurse.
- Deciziile trebuie să fie împuternicite, adică decidentul trebuie să aibă legal dreptul de a lua deciziile respective, ceea ce presupune şi recunoaşterea competenţei sale nu numai în plan organizatoric-administrativ, ci şi profesional.
- Deciziile trebuie să fie mobile şi să se adapteze la condiţiile concrete, ceea ce presupune că în luarea şi aplicarea deciziilor se pot aduce îmbunătăţiri în raport cu situaţia reală existentă la un moment dat. În acest sens, este posibil ca, pe parcurs deciziile să fie revizuite şi chiar înlocuite, dacă se constată eventuale neconcordanţe între condiţiile concrete în care are loc execuţia şi cele avute în vedere la elaborarea acestora.

Pornind de la accepţiunea largă dată finanţelor[24] şi activităţii financiare şi în funcţie de natura sectorului de activitate, facem distincţie între activitatea financiară publică[25], care implică luarea de decizii financiare de către autorităţile publice (decizii fiscale, decizii bugetare, decizii monetare şi de credit) şi activitatea financiară privată, care se desfăşoară la nivelul entităţilor economico-sociale/organizaţiilor private şi care este condusă prin decizii aferente acesteia (decizii de investiţii şi de finanţare a acestora etc.).

1.1.2.1. Cadrul specific, locul şi rolul deciziei în activităţile financiare publice

Activitatea financiară publică este asociată cu existenţa şi funcţionarea statului, inclusiv a unităţilor administrativ-teritoriale şi, în general, a instituţiilor de drept public, urmărind constituirea resurselor băneşti necesare autorităţilor publice, efectuarea de cheltuieli pentru înfăptuirea de obiective şi acţiuni de interes public, inclusiv contractarea de împrumuturi şi datorii publice, asigurarea echilibrului bugetar şi financiar macroeconomic şi susţinerea dezvoltării economiei.

---

[24] Filip, Gh. (coord.), *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 202, pp. 49-50.
[25] Cercetarea noastră a vizat activitatea financiară publică desfăşurată la nivel macroeconomic şi deciziile corespunzătoare.

În acest sens, George N. Leon scria: „Ştiinţa financiară se ocupă cu studiul economiei financiare. Dar ce este economia financiară?...Activitatea economică, aranjată după o ordine anumită, care urmăreşte procurarea şi întrebuinţarea de bunuri pentru nevoile colective se numeşte economie financiară, iar studiul economiei financiare se numeşte ştiinţă financiară. Cu alte cuvinte, se ocupă cu gospodăria statului sau a altor organizaţiuni publice”[26].

Drept urmare, în opinia noastră, activitatea financiară publică are un conţinut specific problematicii finanţelor publice despre care economistul american David N. Hyman afirmă următoarele: „Finanţele publice reprezintă un domeniu al economiei care studiază activităţile guvernului (publice) şi mijoacele alternative de finanţare a cheltuielilor publice. Finanţele publice moderne evidenţiază raporturile dintre cetăţeni şi guverne. Bunurile şi serviciile publice sunt oferite prin intermediul instituţiilor politice, care aplică reguli şi proceduri ce au evoluat în timp, în anumite societăţi, pentru a ajunge la opţiunile colective”[27].

Cu alte cuvinte, *activitatea financiară publică* înglobează procesele şi relaţiile economice la care participă statul, pe de o parte, şi persoane fizice sau juridice, pe de altă parte, pentru constituirea şi distribuirea, respectiv utilizarea fondurilor băneşti necesare îndeplinirii funcţiilor şi sarcinilor sale publice[28].

Astfel, „activitatea financiară a statului se rezumă la trei mari ramuri însemnate: cheltuielile, veniturile şi aplicarea veniturilor la cheltuieli”[29]. Potrivit profesorului Leon, „fenomenul financiar constă într-o transformare a bunurilor materiale în bunuri imateriale, care se pun la dispoziţia colectivităţii. Cu alte cuvinte, ne aflăm în faţa unor fapte economice, însă, care se deosebesc de faptele economice generale, pentru că deşi se consumă, se produce şi se distribuie, toate aceste operaţiuni au caractere speciale, proprii. Mai întâi, se consumă bunuri, câştigate prin constrângere (impozite)..., se produc bunuri materiale (servicii etc.) pe cale de monopol – monopol absolut sau prin concurenţă limitată – iar repartiţia nu se face pe cale de liber schimb, ca în cazul economiei particulare, ci se face în mod variabil, după nevoile împrejurărilor”[30].

În sectorul privat, actul de vânzare-cumpărare este condiţionat de acordul părţilor contractante cu privire la cantitate, calitate, preţ, condiţii de livrare şi de plată etc. În sectorul public, desfăşurarea activităţii producătoare de bunuri (servicii) publice şi finanţarea acesteia au la bază decizia instituţiei politice competente, care trebuie să fie acceptată de către membrii comunităţii. În măsura în care decizia unei instituţii politice se adoptă prin vot, aceasta devine obligatorie pentru toată lumea, inclusiv pentru cei care au votat împotrivă. Ca urmare, persoanele fizice şi juridice vizate de o asemenea decizie vor trebui să suporte impozite, taxe sau contribuţii pentru finanţarea instituţiilor (activităţilor) producătoare de bunuri publice, indiferent dacă au fost sau nu de acord cu măsura stabilită.

„Prin impunere fiscală, guvernul decide cum va obţine resursele de care are nevoie de la gospodării şi firme, precum şi modul de repartizare a lor pentru consumul şi investiţiile

---

[26] Leon, G. N., *Elemente de ştiinţă financiară*, vol. I, Cartea Românească S.A., Cluj, 1925, p. 5-6.
[27] Hyman, D. N., *Public Finance. A Contemporary Application of Theory to Policy*, 4th edition, The Dryden Press, Chicago, 1993, p. 23.
[28] Filip, Gh. (coord.), *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 17-18.
[29] Leon, G. N., *Elemente de ştiinţă financiară*, vol. I, Cartea Românească S.A., Cluj, 1925, p. 11.
[30] Ibidem, p. 14.

colective. Banii obţinuţi prin impunerea fiscală reprezintă mijlocul prin care resursele reale sunt transferate din sfera bunurilor private în sfera bunurilor colective"[31].

Astfel, în sfera activităţii financiare publice sunt incluse acele activităţi ale statului care au la bază principiul bugetar, a cărui existenţă este justificată de eşecul pieţei în realizarea unor obiective importante pentru un sistem economic modern, un buget de venituri şi cheltuieli publice şi un proces politic de decizie pentru satisfacerea nevoilor publice, ilustrate în figura 1.3.

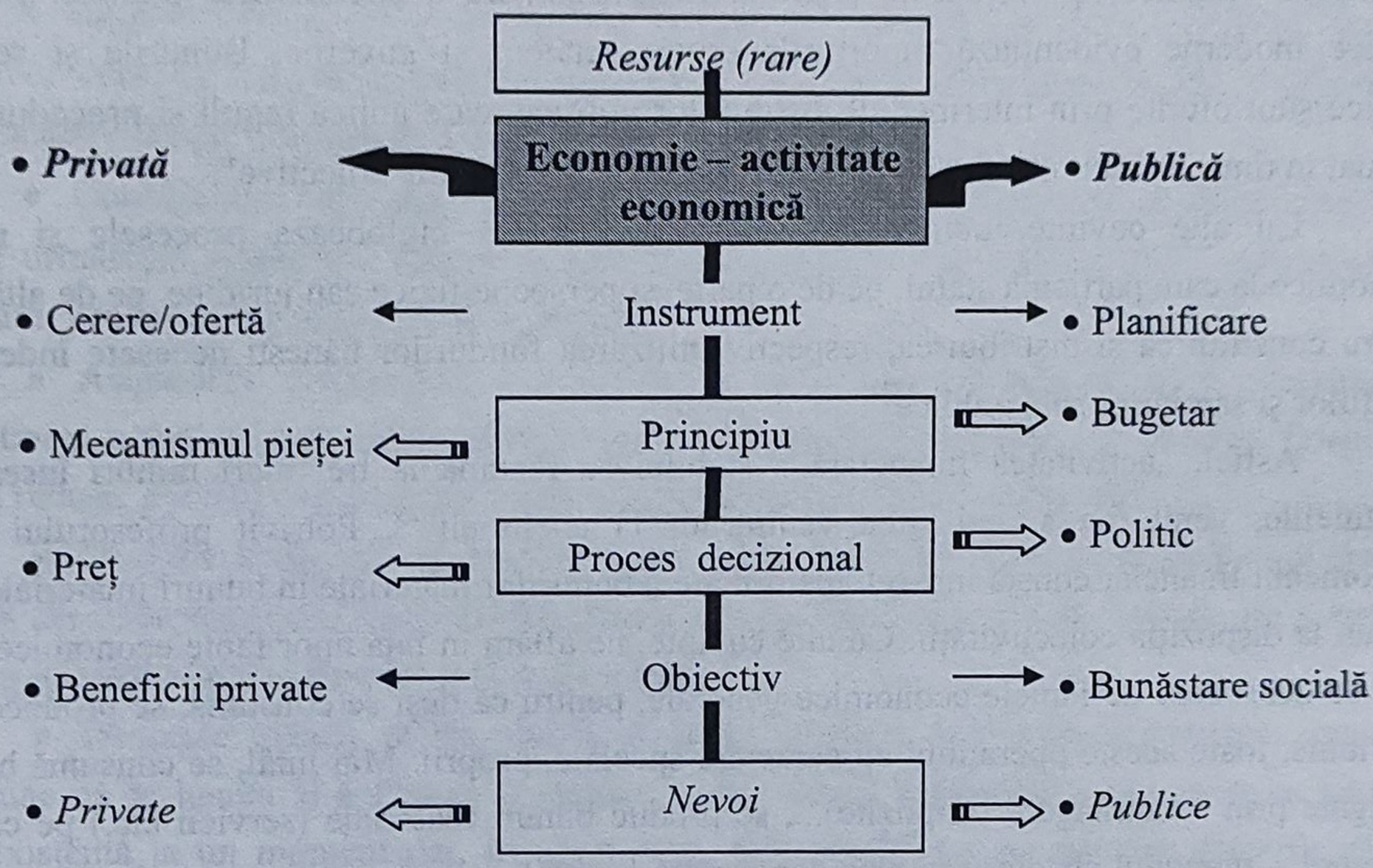


Figura nr. 1.3. Decizii de alocare a resurselor băneşti în sectorul public vs. sectorul privat
Sursa: prelucrare după Álvarez, F., Corona, J. F., Díaz A., *Economía pública*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 2007, p. 4.

În acest context, economistul Richard J. Aronson afirma că „finanţele publice constituie studiul activităţilor financiare ale guvernelor şi autorităţilor publice. Ele sunt o parte a studiului economiei şi, prin urmare, se referă la alocarea resurselor rare. Finanţele publice sunt, în mod specific, interesate de efectele activităţii guvernamentale (sectorului public) asupra alocării resurselor"[32].

„Concepţia tradiţională defineşte finanţele publice ca reprezentând studiul **activităţii financiare** a sectorului public"[33], iar aceasta, la rândul său, este definită ca ansamblul de acţiuni economice care presupune realizarea de venituri şi cheltuieli de către stat, inclusiv relaţia mutuală existentă între acestea. Nucleul acestor operaţiuni (acţiuni) este reprezentat de bugetul public, care include ansamblul de decizii financiare ce urmează a fi realizate de către economia sectorului public.

Pentru a evidenţia obiectul activităţii financiare, avem în vedere două aspecte importante. În primul rând, nucleul activităţii financiare nu constă doar într-o problemă

---

[31] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001, p. 369.
[32] Aronson, R. J., *Public Finance*, McGraw-Hill Company, New York, St. Louis, San Francisco, 1985, p. 23, citat din Văcărel, I., ş.a.,*Finanţe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 43.
[33] Álvarez, F., Corona, J. F., Díaz A., *Economía pública*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 2007, p. 4.

monetară sau contabilă, ci aceasta vizează şi alocarea resurselor, distribuirea veniturilor, stabilitatea preţurilor, ocuparea deplină a forţei de muncă şi dezvoltarea economică. Pe lângă acestea, activitatea financiară include şi problematica emisiunii şi organizării circulaţiei monetare. La baza acestei activităţi stă însăşi alegerea unităţii monetare[34] ce se adoptă de către stat, precum şi preocupările pentru păstrarea puterii de cumpărare a acesteia şi asigurarea echilibrului monetar şi valutar. Pentru realizarea acestor obiective, se pot adopta decizii de reglare a masei monetare în circulaţie prin fixarea ratei oficiale a scontului sau ratei dobânzii de referinţă, care serveşte ca indicator pentru nivelul general al ratelor de dobândă din economia unei ţări.

În al doilea rând, oricum am defini activitatea financiară publică, aceasta are acelaşi punct de plecare, şi anume recunoaşterea apartenenţei sale la economia publică, din care face parte.

De asemenea, trebuie făcută diferenţierea între obiectul material (acel aspect din realitate care este studiat de către ştiinţă) şi obiectul formal (puntul de vedere din care respectiva ştiinţă studiază realitatea). Astfel, **activitatea financiară publică reprezintă obiectul material al finanţelor publice**, adică acea parte a economiei publice care implică realizarea de venituri şi cheltuieli publice. În ceea ce priveşte obiectul său formal, activitatea financiară a sectorului public poate fi studiată din diverse puncte de vedere (economic, politic, juridic, sociologic etc.).

Sintetizând, activitatea financiară publică constă în transformarea bunurilor şi valorilor private în bunuri sau servicii colective, determinate de nevoile publice (colective, generale), proces care este condiţionat de resursele băneşti obţinute, în primul rând, pe seama impozitelor. Instituţiile financiare ale statului colectează impozitele pe care ulterior le transformă în bunuri şi servicii publice, care vor fi puse la dispoziţia colectivităţii, inclusiv a instituţiilor publice ce au nevoie de resurse băneşti pentru a-şi acoperi cheltuielile necesare funcţionării lor în condiţii normale.

Activitatea financiară exprimă astfel un ansamblu de acţiuni ale autorităţii publice (stat) pentru procurarea resurselor necesare acoperirii cheltuielilor publice reclamate de satisfacerea necesităţilor publice, ce se manifestă sub forma fluxurilor financiare.

Exprimată în termeni de fluxuri financiare (reprezentate în figura nr. 1.4. prin linie continuă) aflate în interdependenţă cu fluxurile reale din economie (reprezentate prin linie întreruptă), activitatea financiară a statului poate fi reprezentată ca în figura nr. 1.4.

Dacă abordăm activitatea financiară a statului numai în termeni de cheltuieli şi venituri bugetare, reprezentarea de mai sus poate fi sintetizată prin figura nr. 1.5.

---

[34] Filip. Gh., *Politica financiar-monetară şi rolul său în dezvoltarea societăţii*, în volumul „Politici financiar-moentare şi implicaţiile lor asupra dezvoltării societăţii" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2006, p. 10.

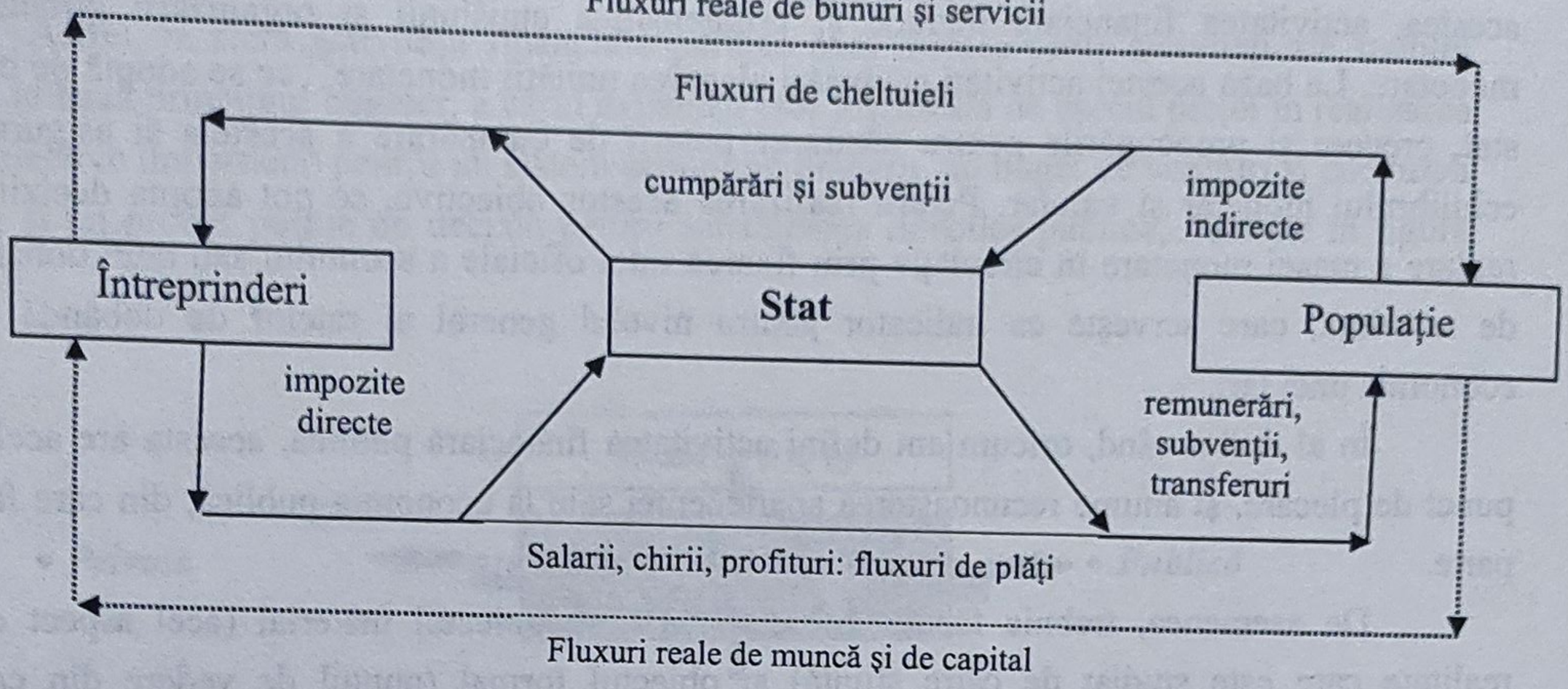


Figura nr. 1.4. Fluxurile reale şi financiare din economie

Sursa: prelucrare după Anghelache, G., Belean, P., *Finanţele publice ale României*, Ed. Economică, Bucureşti, 2003, p. 94 şi Manolescu, Gh., *Buget. Abordare economică şi financiară*, Ed. Economică, Bucureşti, 1997, p. 64.

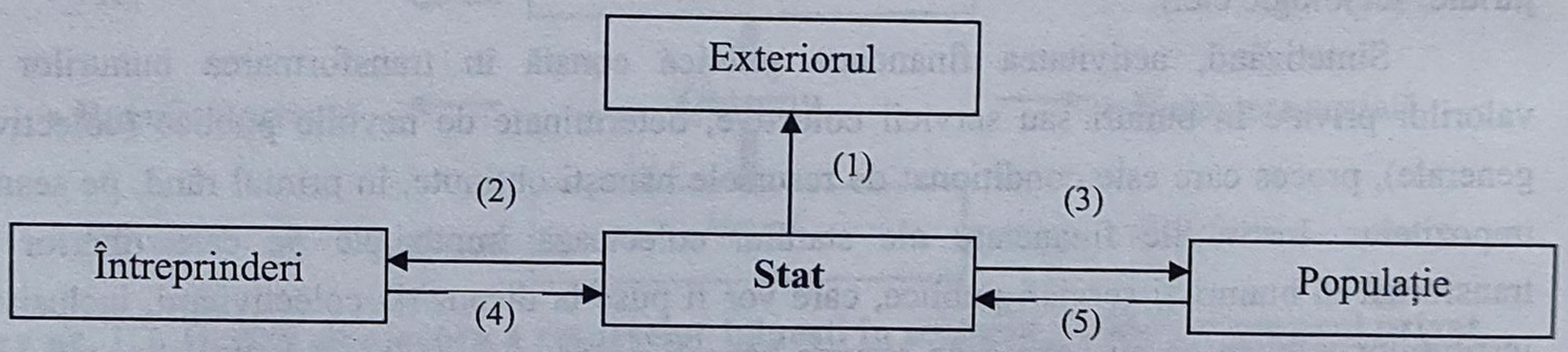


Figura nr. 1.5. Fluxurile financiare publice din economie

Sursa: Manolescu, Gh., *Buget. Abordare economică şi financiară*, Ed. Economică, Bucureşti, 1997, p. 64.

Legendă:
1 – cheltuieli publice cu exteriorul;
2 – cheltuieli publice orientate spre întreprinderi (cumpărări, împrumuturi şi subvenţii);
3 – cheltuieli publice orientate spre populaţie (remuneraţii, transferuri);
4 – venituri bugetare încasate de la întreprinderi (impozite);
5 – venituri bugetare încasate de la populaţie (impozite directe şi indirecte, împrumuturi).

Drept urmare, activitatea financiară a statului, văzută ca un ansamblu de acţiuni (activităţi) se desfăşoară în mai multe etape, care presupun diferite tipuri de opţiuni. Aceste *etape*[35] sunt: etapa politică, etapa economică, etapa financiară propriu-zisă şi juridico-socială, prezentate şi în figura nr. 1.6.

În prima etapă, *politică*, statul alege acele nevoi economice şi sociale care sunt resimţite în cea mai mare măsură de colectivitate în ansamblul ei şi care vor reprezenta obiectivele economico-sociale ale guvernului la momentul în care se găseşte statul respectiv.

[35] Grecu, M. E., *Decizia de investiţii şi finanţarea instituţiilor ordinii publice*, teză de doctorat ASE, Bucureşti, 2005, p. 70.

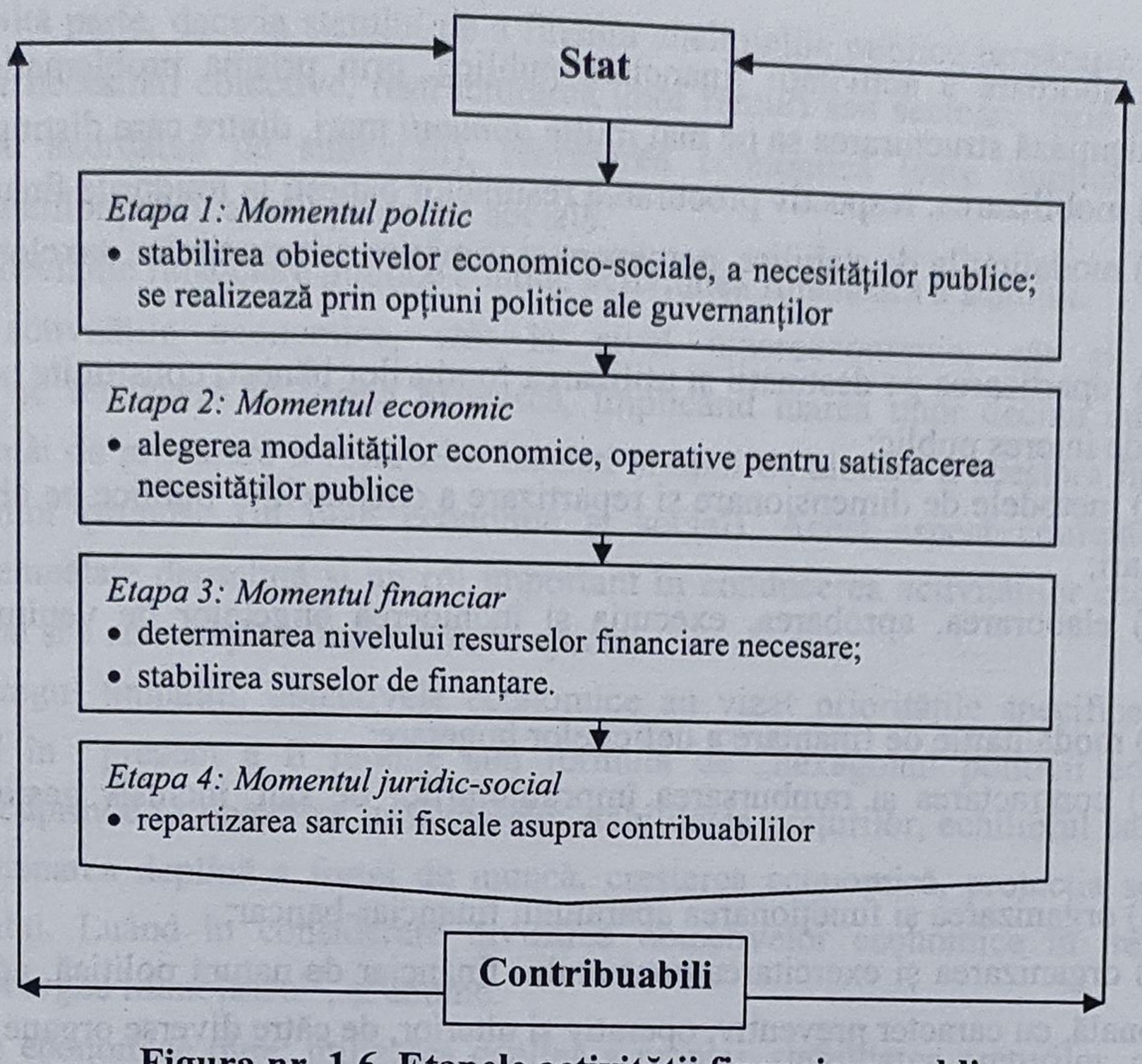


Figura nr. 1.6. Etapele activității financiare publice

Etapa a doua, *economică,* constă în alegerea celor mai convenabile modalități de realizare a obiectivelor politice stabilite, care trebuie să se realizezeze cu cheltuieli minime, efectuate în mod eficient, evitând risipa banului public.

Etapa financiară propriu-zisă constă în stabilirea necesarului de resurse băneşti pentru realizarea obiectivelor alese şi a surselor de finanțare a acestora. Această etapă presupune o amplă activitate de identificare şi dimensionare a costurilor de gestiune a serviciilor publice şi de stabilire a modalităților de acoperire a acestor costuri prin impozite, taxe şi contribuții.

Etapa a patra, *juridico-socială* este cea care stabileşte modul de repartiție a sarcinii fiscale asupra persoanelor fizice şi juridice, care au obligația de a contribui la acoperirea cheltuielilor publice. Astfel, statul stabileşte impozitele şi taxele pe baza legilor, iar activitatea financiară se desfăşoară unitar şi disciplinat pe baza legilor juridice. Aspectul social se reflectă prin repartiția sarcinii fiscale între contribuabili, care trebuie să țină seama de principiul echității fiscale, potrivit căruia „supuşii unui stat trebuie să plătească impozite în funcție de capacitatea lor contributivă”[36] (în funcție de venitul sau averea proprie şi de condițiile sale sociale şi familiare).

Pornind de la conținutul activității financiare publice, *problematica* acesteia vizează metodele, mijloacele (instrumentele) şi instituțiile cu caracter financiar, antrenate în procurarea, alocarea şi utilizarea resurselor băneşti (publice), inclusiv modalitățile de folosire a instrumentelor şi tehnicilor financiare pentru influențarea activităților economico-sociale în sensul dorit.

---

[36] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iași, 2002, p. 191.

O abordare a activității financiare publice, prin prisma problematicii[37] la care se referă, evidențiază structurarea sa pe mai multe *domenii* mari, dintre care distingem:

a) mobilizarea, respectiv procurarea resurselor băneşti la fondurile financiare publice;

b) modalitățile de stabilire, percepere şi urmărire a impozitelor, taxelor şi a veniturilor nefiscale;

c) repartizarea pe destinații şi utilizarea fondurilor băneşti constituite pentru realizarea acțiunilor de interes public;

d) metodele de dimensionare şi repartizare a cheltuielilor publice pe obiective, acțiuni şi beneficiari;

e) elaborarea, aprobarea, execuția şi închiderea bugetelor de venituri şi cheltuieli publice;

f) modalitățile de finanțare a deficitelor bugetare;

g) contractarea şi rambursarea împrumuturilor de stat, inclusiv gestionarea datoriei publice;

h) organizarea şi funcționarea aparatului financiar-bancar;

i) organizarea şi exercitarea controlului financiar de natură politică, administrativă şi jurisdicțională, cu caracter preventiv, operativ şi ulterior, de către diverse organe de stat;

j) folosirea pârghiilor financiare pentru influențarea activității social-economice;

k) asigurarea premiselor necesare menținerii echilibrului financiar şi monetar în economie.

Tuturor acestor domenii le corespund competențe decizionale de politică financiară, menite să asigure derularea proceselor economice şi fluxurilor băneşti în concordanță cu obiectivele politicii generale a statului.

În opinia profesorului Iulian Văcărel, principalele *domenii*[38] în care se manifestă deciziile financiare ale statului care conduc activitatea financiară publică sunt:

a) domeniul cheltuielilor publice;

b) domeniul resurselor financiare publice care includ, pe de o parte, veniturile ordinare (cu caracter fiscal şi nefiscal), iar, pe de altă parte, veniturile extraordinare procurate pe seama împrumuturilor contractate de către stat, a emisiunii monetare, a privatizării unor întreprinderi proprietate de stat;

c) domeniul creditului bancar;

d) domeniul asigurărilor de bunuri, persoane şi răspundere civilă.

În condițiile actuale, activitatea financiară a statului prezintă şi un caracter intervenționist, deoarece aceasta nu constă doar în obținerea resurselor necesare funcționării instituțiilor publice, ci presupune şi folosirea mijloacelor de intervenție şi susținere a activității economice şi sociale, care implică decizii corespunzătoare. De exemplu, impozitele şi taxele sunt folosite nu doar ca mijloace de procurare a resurselor financiare la dispoziția statului, ci şi în alte scopuri, cum ar fi orientarea activității agenților economici (prin decizia de a reduce sau majora impozitele; prin decizia de a acorda scutiri la plata impozitelor, etc.), scopuri sociale (familiale, demografice) sau protejarea producției interne (prin decizii care vizează taxele

---

[37] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 19.
[38] Văcărel, I., ş.a.,*Finanțe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, București, 2001, p. 130.

vamale). Pe de altă parte, decizia statului de a finanța cheltuielile publice urmăreşte, pe lângă satisfacerea unor necesități colective, restructurarea unor ramuri sau sectoare (prin efectuarea de investiții sau acordarea de subvenții), redresarea economică (care implică creşterea volumului cheltuielilor publice) sau protecția socială.

Astfel, deciziile financiare publice conduc activitatea financiară a statului.

Toate activitățile economice, atât la nivel macroeconomic, cât şi la nivel microeconomic, se realizează în formă bănească, implicând luarea unor decizii cu caracter financiar, mai întâi de procurare a resurselor băneşti şi apoi de alocare a acestora în vederea realizării acțiunilor propuse (în plan economic şi social). Acest aspect conferă deciziei financiare o însemnătate deosebită şi un rol important în conducerea activităților economico-sociale, în general şi a activităților financiare, în special.

De-a lungul timpului, obiectivele economice au vizat prioritățile specifice fiecărei etape, ajungând în prezent a fi reunite sub formula de „hexagonul politicii economice actuale”[39], care cuprinde ca obiective următoarele: stabilitatea prețurilor, echilibrul balanței de plăți externe, ocuparea deplină a forței de muncă, creşterea economică, protecția socială şi protecția mediului. Luând în considerare divizarea obiectivelor economice în trei grupe, formulată de Gheorghe Manolescu[40], şi anume:

- obiective economice pure: utilizarea deplină a muncii, stabilitatea prețurilor, creşterea producției;
- obiective sociale: securitatea socială, educația, sănătatea;
- obiective instrumentale: echilibrul balanței de plăți, creşterea ratei investiționale,

constatăm că deşi unele dintre ele nu sunt obiective strict de natură financiară, realizarea lor presupune angajarea unor instrumente financiare şi, implicit, luarea unor decizii financiare corespunzătoare.

Deciziile financiare se integrează astfel în activitatea economico-socială în care statul intervine cu ajutorul instrumentelor financiar-monetare pentru realizarea obiectivelor economice şi sociale, ceea ce justifică *rolul* lor în realizarea cu eficiență a activităților economico-sociale. Drept urmare, chiar dacă este vorba de realizarea unor obiective cu caracter politic, social, cultural, îndeplinirea lor implică şi latura bănească, ceea ce face necesară preocuparea pentru mobilizarea resurselor financiare necesare, ca şi premisă a deciziilor financiare.

Prin deciziile financiare nu se urmăreşte doar procurarea şi alocarea resurselor băneşti necesare realizării diferitelor activități, ci şi folosirea de către autoritățile publice a instrumentelor financiare pe care le au la dispoziție pentru a influența procesele economice, pentru a corecta evoluția ciclică a crizelor economice, pentru a asigura creşterea economică şi o stabilitate economico-socială[41], în general.

Astfel, în perioade de recesiune economică, autoritățile publice adoptă decizii de diminuare a impozitelor şi/sau de creştere a cheltuielilor publice, de acordare a unor facilități fiscale sau subvenții, necesare pentru relansarea economiei, iar în perioade de supraîncălzire a economiei, adoptă decizii prin care se urmăreşte temperarea ritmului prea accelerat de creştere

---

[39] Turliuc, V., *Politici monetare*, Ed. Polirom, Iaşi, 2002, p. 68.
[40] Manolescu, Gh., *Politici economice. Concepte, instrumente, experiențe*, Ed. Economică, Bucureşti, 1997 p. 46.
[41] Anghelache, G., ş.a., *Bugetul public şi trezoreria publică în România*, Ed. Economică, Bucureşti, 2007, p. 29.

a activității economice, constând în majorarea impozitelor și/sau reducerea cheltuielilor publice.

De asemenea, realizarea unor obiective cu caracter social, precum menținerea/îmbunătățirea stării de sănătate a populației, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă, creșterea nivelului de trai al populației, face necesară existența de resurse financiare, ceea ce implică luarea de decizii financiare de către autoritățile publice.

Astfel, putem aprecia că activitatea financiară publică, concretizată în decizii corespunzătoare, generează efecte utile pentru societate, având un caracter activ, ceea ce justifică rolul lor în conducerea activităților economico-sociale și a activităților financiare.

Activitatea financiară se constituie ca domeniu de manifestare al deciziilor de politică financiare. La rândul său, politica financiară include ca și componente politica bugetară, politica fiscală, politica monetară, politica valutară, înglobate în conceptul de *politică financiară a autorităților publice* sau politică financiar-monetară, și *politica financiară a altor entități economico-sociale,* promovată de întreprinderi, organizații sau instituții autonome. În acest context, admitem că activitatea financiară publică se circumscrie politicii financiar-monetare a autorităților publice, reprezentând domeniul de manifestare al deciziilor financiare care emană de la autorități.

Deciziile cu caracter financiar ce emană de la autoritățile publice, vizează atât activitățile economice în care este implicat statul în mod direct, cât și influențarea activităților din sectorul privat. În ceea ce privește acest din urmă aspect, este de remarcat că „politica economică a autorităților publice nu se poate substitui deciziilor private; ea are drept scop orientarea și susținerea activității economice din sectorul privat, prin crearea unui cadru social-economic favorabil derulării acesteia pe baza proprietății private”[42], în realizarea cărora, componentele financiar-monetare joacă un rol deosebit de important.

Din această perspectivă, se dorește ca procesele reale din economie să funcționeze la parametrii normali, iar acțiunile întreprinse, în plan financiar, de către factorii de decizie din sectorul public să asigure „derularea continuă a fluxurilor bănești cu respectarea condiției echivalentelor valorice în relațiile bani-marfă, fără blocaje financiare și cu menținerea (relativ) constantă a puterii de cumpărare a monedei-semn”[43].

1.1.2.2. Cadrul specific, locul și rolul deciziei în activitățile financiare private

Activitatea financiară privată se desfășoară în cadrul organizațiilor private.

Conceptul de *organizație* este unul generic și poate reprezenta o întreprindere, o universitate, o fundație sau o instituție administrativă publică. Organizația este constituită din două sau mai multe persoane care desfășoară activități în comun în vederea realizării unuia sau mai multor obiective. Organizațiile prezintă anumite *elemente comune*, constând în:

a) obiective - fiecare organizație are cel puțin un obiectiv, care reprezintă rațiunea de a exista a organizației (obținerea de profit, îmbunătățirea condițiilor de muncă, salarii mai bune etc.);

---

[42] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iași, 2000, p. 12.

[43] Filip, Gh., *Alternative și implicații ale politicilor financiar-monetare de dezvoltare a economiei*, în volumul „Integrarea politicilor financiar-monetare în strategiile de dezvoltare durabilă” (coord. Gh. Filip), Ed. Junimea, Iași, 2002, p. 16.

b) planuri – în vederea realizării obiectivelor, organizația trebuie să dispună de un plan pe baza căruia, prin măsuri detaliate şi precise, se pot atinge în final obiectivele propuse;

c) resurse - realizarea obiectivelor stabilite presupune alocarea de resurse umane, materiale şi financiare;

d) conducere - orice organizație dispune de conducători, care stabilesc obiectivele, participă la organizarea, coordonarea, realizarea şi controlul activității, în vederea îndeplinirii obiectivelor stabilite.

Aşadar, înființarea unei organizații îşi are logica în realizarea anumitor obiective. În acest scop, organizația îşi desfăşoară activitatea pe baza unui plan folosind resurse umane, financiare, materiale şi informaționale şi este administrată de către o echipă managerială.

Organizațiile se regăsesc sub diferite forme, în diferite domenii şi prezintă denumiri reglementate prin legislația în vigoare. Astfel, pentru activitățile productive, de exemplu industriale, organizația este *întreprinderea*, pentru activități comerciale – magazinul, pentru activități de învățământ – şcolile şi universitățile, pentru activități culturale – teatrele, muzeele, pentru activități sportive – cluburile, federațiile etc.

În cadrul proprietății private, există o diversitate de astfel de entități (familii/gospodării familiale, întreprinderi, bănci, societăți de asigurare, organizații non-profit etc). Crearea şi funcționarea entităților economico – sociale (organizațiilor) şi, în general, desfăşurarea oricărei activități, în condițiile dezvoltării relațiilor marfă-bani, generează procese şi relații de constituire şi distribuire sau utilizare de fonduri băneşti corespunzătoare activităților desfăşurate. Aceste activități se desfăşoară între entități ori persoane juridice sau fizice private, prin intermediul banilor, ca expresie a îndeplinirii funcțiilor acestora, conturând cadrul de manifestare a activității financiare la nivelul acestor organizații, ca procese de procurare, alocare şi cheltuire de resurse băneşti.

Drept urmare, toate aceste organizații private desfăşoară activități care implică folosirea banilor şi, implicit, activități financiare. Dacă ne raportăm la conținutul economic al finanțelor în sens larg şi la sfera de cuprindere a acestora (finanțele statului, finanțele locale, creditul, asigurările de bunuri, persoane şi răspundere civilă, asigurările sociale, finanțele întreprinderilor, finanțele gospodăriilor familiale), putem identifica organizațiile private la nivelul cărora se desfăşoară activități financiare şi anume: bănci, societăți de asigurare, întreprinderi şi gospodării familiale. Aceste entități desfăşoară activități financiare, fiecare dintre acestea caracterizându-se prin anumite particularități şi implicând luarea unor decizii cu caracter financiar specific.

Astfel, *instituțiile financiar-bancare* reprezintă acele organizații care realizează activități financiare ce se desfăşoară pe principiul rambursabilității şi al plății de dobânzi, ceea ce implică cedarea temporară a dreptului de folosință a resurselor băneşti de către deținătorii de disponibilități către cei care au nevoie de aceste resurse.

Societățile de asigurări sunt organizații private care desfăşoară activități generate de necesitatea prevenirii şi combaterii efectelor distructive ale unor riscuri, care pot avea un impact negativ asupra vieții şi activității umane (asigurări de bunuri, persoane şi răspundere civilă), sau de necesitatea protecției unor categorii de persoane care, din diverse motive obiective, îşi pierd capacitatea de muncă şi nu pot obține venituri din munca prestată, motiv pentru care se constituie fonduri de asigurare, respectiv fondul de asigurare socială.

Întreprinderile desemnează acele organizaţii private care realizează activităţi financiare generate de procesele de constituire de fonduri băneşti la nivelul acestora (aportul la capital în bani adus de acţionari) şi de utilizare a capitalului lor (plasamentele de capital în proiecte de investiţii, respectiv pe piaţa financiară; repartizarea profitului pentru reinvestire sau acordare de dividende etc.). De asemenea, în sfera activităţilor financiare realizate de întreprinderi pot fi incluse toate celelalte procese în formă bănească generate de crearea, funcţionarea şi eventual lichidarea lor.

O altă organizaţie privată se consideră a fi *gospodăriile familiale* care, la rîndul lor, participă la activităţi bazate pe bani, şi implicit financiare, prin realizarea de venituri pe care le vor aloca pentru procurarea bunurilor şi serviciilor necesare consumului sau pentru economisire şi plasarea lor.

Drept urmare, activitatea financiară la nivel de organizaţii private este asociată cu activitatea bazată pe proprietatea privată a întreprinderilor, societăţilor de asigurare, băncilor şi a altor entităţi private. Acestea realizează procese de formare a resurselor băneşti necesare desfăşurării în condiţii optime a activităţii acestora, efectuează cheltuieli, contractează sau acordă împrumuturi, înregistrează creanţe de încasat şi obligaţii de plată corespunzător activităţii lor, şi implicând luarea unor decizii corespunzătoare realizării unor obiective specifice.

În acest context, apreciem că activitatea financiară se regăseşte în toate domeniile de activitate, este foarte vastă şi presupune elaborarea şi aplicarea de decizii financiare, mai mult sau mai puţin complexe. Dată fiind complexitatea activităţilor desfăşurate de organizaţiile private, o tratare exhaustivă a acestora ar fi imposibilă şi nu ar permite desprinderea unor concluzii care să aibă la bază o analiză detaliată a tuturor aspectelor vizate de activitatea financiară.

În cadrul organizaţiilor private, cea mai reprezentativă, prin problematica particularizatoare, este activitatea financiară desfăşurată la nivel de *întreprinderi*, motiv pentru care tratarea noastră se va concentra, în mod deosebit, asupra aprofundării conţinutului şi problematicii activităţii financiare a întreprinderii private, şi implicit a deciziilor financiare specifice luate de acestea în plan financiar.

Întreprinderile, ca formă reprezentativă a organizaţiilor private, grupează acele unităţi instituţionale care au ca funcţie principală producerea de bunuri materiale şi servicii destinate pieţei, alcătuind sectorul productiv al economiei şi având ca obiectiv obţinerea de profit, ceea ce le diferenţiază de instituţiile publice sau de organizaţiile non profit[44].

În accepţiune juridică, potrivit Codului comercial român[45], sunt considerate fapte de comerţ întreprinderile de furnituri (pct. 5), întreprinderile de spectacole publice (pct. 6), întreprinderile de comisioane, agenţii şi oficiuri de afaceri (pct. 7), întreprinderile de construcţii (pct. 8), întreprinderile de fabrici, de manufactură şi imprimerie (pct. 9), întreprinderile de editură, librărie şi obiecte de artă (pct. 10), întreprinderile de transport de persoane sau lucruri, pe apă sau uscat (pct. 13), întreprinderile de asigurări (pct. 17) şi întreprinderile de depozit în docuri şi antrepozite (pct. 20). Astfel, putem constata că în Codul comercial român este

---

[44] Brătianu, C., Mandruleanu, A., *Organizaţia ca sistem inteligent*, disponibil la http://www.knowledgedynamics.ro/?p=11.

[45] Codul comercial român, Ed. Lex, 1998, art. 3.

prezentată o enumerare a întreprinderilor (considerate ca fapte de comerț), fără o definire precisă a noțiunii de întreprindere.

În concepția clasică a dreptului comercial, care are în vedere sensul economic al noțiunii de întreprindere, aceasta este „un organism economic, în fruntea căruia se află o persoană numită întreprinzător, care combină forțele naturii cu capitalul şi munca, în scopul producerii de bunuri şi servicii”[46].

Dar această abordare este considerată incompletă, pentru că pune prea mult accent pe latura materială, fără a se face referiri la colectivul uman care realizează activitatea, motiv pentru care în doctrina contemporană (modernă) a dreptului comercial, care include sensul economic al noțiunii şi alte elemente caracteristice faptelor de comerț, întreprinderea este văzută ca „un organism economic şi social; ea constituie o organizare autonomă a unei activități, cu ajutorul factorilor de producție (forțele naturii, capitalul şi munca) de către întreprinzător şi pe riscul său, în scopul producerii de bunuri, executării de lucrări şi prestării de servicii, în vederea obținerii unui profit”[47].

Din acest motiv, în literatura economică de specialitate, se încearcă o clarificare a conceptului de întreprindere. În opinia autorilor Paul Samuelson şi William Nordhaus, întreprinderile reprezintă acele „organizații cu scop lucrativ – de la cele mai mici, aflate în proprietatea unei singure persoane, până la corporațiile gigantice”[48]. În opinia profesorului Stancu, întreprinderea, referindu-se la sensul larg dat noțiunii, reprezintă acea „organizație economică, înzestrată la constituire şi în timpul funcționării cu factori de producție, pentru fabricarea şi vânzarea de bunuri şi servicii. O întreprindere se caracterizează prin trei elemente, şi anume: 1. asocierea factorilor de producție necesari (capitalul, munca şi natura); 2. asumarea riscului întregii afaceri (de profit sau de pierdere) de către întreprinzător; şi 3. organizarea întregii activități economice şi lucrative pentru atingerea unui scop lucrativ coerent şi motivațional pentru toți participanții la această afacere”[49].

Dacă abordăm *întreprinderea ca sistem*, aceasta include un ansamblu de subsisteme omogene, corespunzător funcției pe care o îndeplineşte fiecare subsistem în parte, dar interconectate între ele şi vizând realizarea obiectivelor urmărite de întreprindere. În acest sens, putem menționa: subsistemul de conducere şi gestiune; subsistemul comercial; subsistemul de producție; subsistemul de investiții/finanțare (financiar); subsistemul resurselor umane; subsistemul informațional.

Problematica vizată de activitatea desfăsurată în cadrul subsistemului financiar şi locul acestuia în cadrul activității economico-sociale desfăşurate de întreprindere este redată în figura nr. 1.7.

---

[46] Cărpenaru, S., *Drept comercial român*, ed. IV, Ed. All Beck, Bucureşti, 2002, p. 39.
[47] Cărpenaru, S., *Drept comercial român*, ed. IV, Ed. All Beck, Bucureşti, 2002, p. 40.
[48] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001, p. 134.
[49] Stancu, I., *Finanțe*, Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 39.

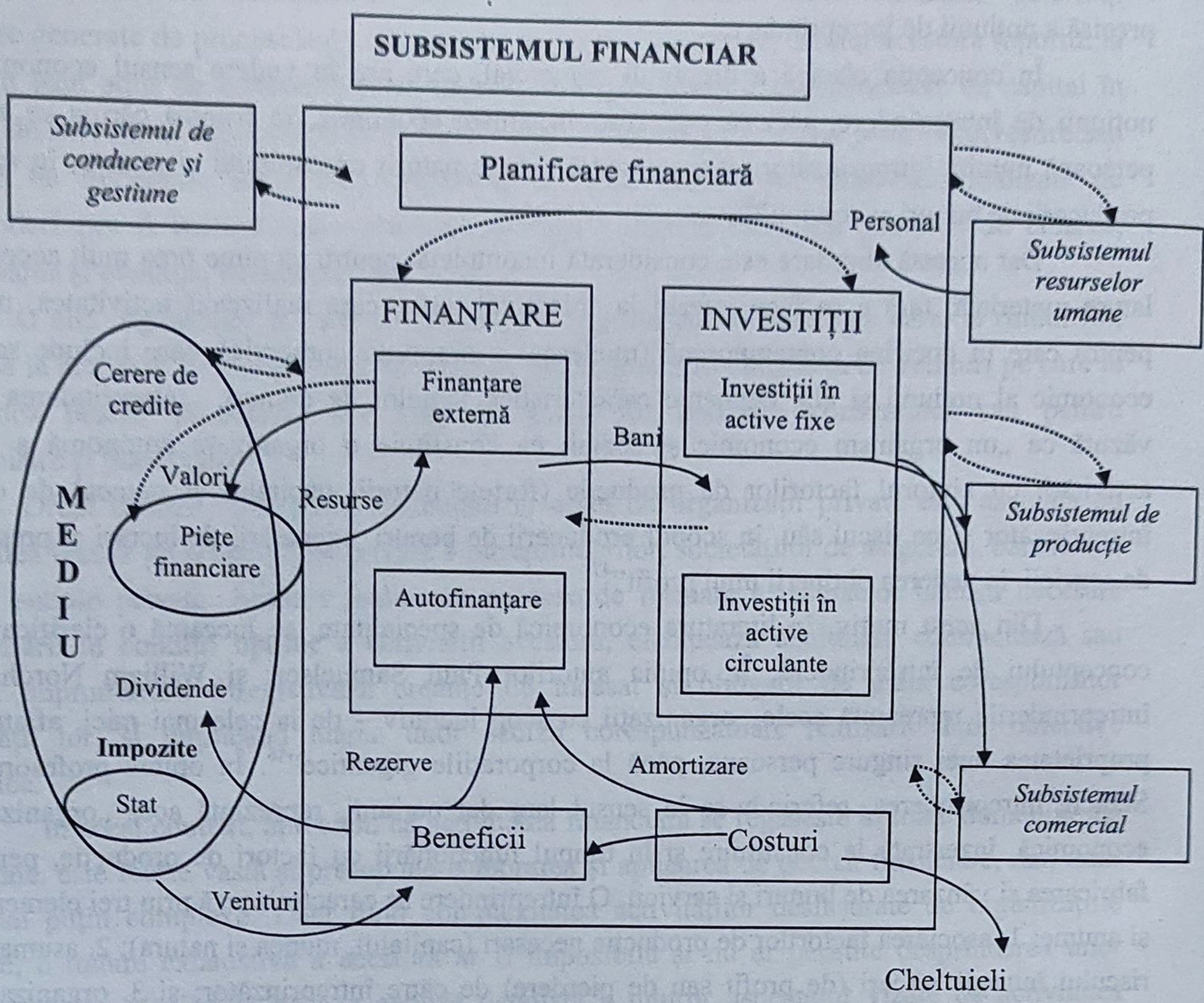


Figura nr. 1.7. Subsistemul financiar şi locul deciziilor financiare în activitatea economico-socială a întreprinderii

Sursa: prelucrare după Ruíz Martínez, R. J., Gil Corral, A. Mª, *La planificación financiera de la empresa*, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid, 2001, p. 52.

Astfel, între subsistemul financiar şi celelalte subsisteme ale întreprinderii (de producție, de personal, comercial) există conexiuni, iar toate acestea au legătură cu mediul înconjurător prin fluxuri reale şi băneşti, ce reflectă relația de intercondiționalitate între activitatea economico-socială şi cea financiară. În acest sens, subsistemul de producție achiziționează materii prime, materiale etc. de la furnizori, pe care le va transforma în produse finite. Pentru achiziționarea factorilor de producție menționați sunt necesare resurse băneşti care sunt alocate de subsistemul financiar. Subsistemul comercial primeşte de la cel de producție produsele finite, pe care le pregăteşte pentru vânzare, cu ajutorul unor mijloace băneşti puse la dispoziție tot de subsistemul financiar. După vânzarea mărfurilor, subsistemul comercial asigură celui financiar reconstituirea resurselor băneşti consumate. Deci, subsistemul financiar alimentează cu resurse băneşti celelalte subsisteme şi îşi formează resursele din vânzarea produselor şi/sau serviciilor către clienți, sau de pe piața financiară. În acest context, putem afirma că activitatea financiară - reflectată prin fluxurile băneşti realizate de subsistemul financiar - reprezintă factorul indispensabil al activităților economico-sociale.

În acest context, considerăm că activitatea financiară a întreprinderii înglobează procesele şi relațiile economice prin care sunt procurate, distribuite şi utilizate resursele băneşti

necesare activității de producție, de investiții, precum şi pentru satisfacerea altor cerințe la nivelul întreprinderii.

Din această perspectivă, activitatea financiară se concretizează prin procesele de formare şi utilizare a capitalului şi fondurilor băneşti ale firmei, constând în aportul de capital (în bani) adus de acționari, plasamentele de capital în proiecte de investiții reale şi pe piața financiară, repartizarea profitului pentru reinvestire sau acordare de dividende etc. Drept urmare, sfera de acțiune a deciziilor financiare a întreprinderii include un ansamblu de decizii cu privire la ritmul şi modalitățile de formare a capitalurilor, respectiv de finanțare a întreprinderii, şi nu poate fi redusă numai la decizii de investiții sau de colectare de capitaluri[50].

Efectele concrete ale deciziilor financiare de nivel microeconomic, ca exponent a rolului lor, se manifestă în combinarea *ciclurilor financiare ale întreprinderii* (de exploatare, de investiții şi de operațiuni financiare) reprezentate în figura nr. 1.8.

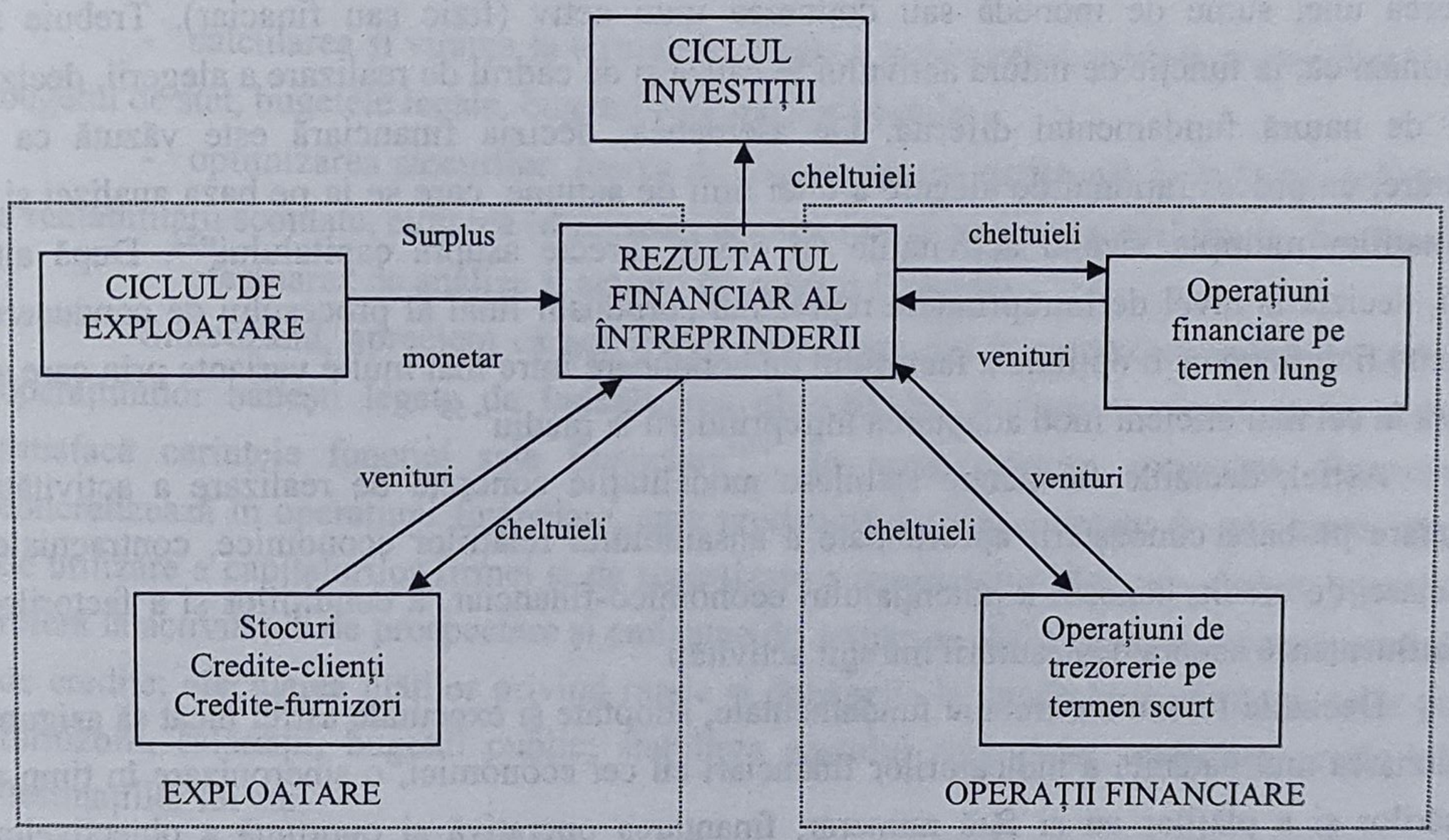


Figura nr. 1.11. Sfera de acțiune a deciziilor financiare ale întreprinderii şi rolul acestora
Sursa: Onofrei, M., *Impactul politicilor financiare asupra societății*, Ed. Economică, Bucureşti, 2000, p. 46.

Astfel, apreciem că, în *sfera largă* a activității financiare desfăşurate la nivel de întreprindere se înscriu procesele şi relațiile de formare a resurselor băneşti necesare întreprinderii, veniturile, cheltuielile, împrumuturile contractate, creanțele de încasat şi obligațiile de plată aferente activității desfăşurate, inclusiv rezultatele financiare obținute, distribuția profitului, astfel încât să se realizeze echilibrul financiar microeconomic.

În raport cu problematica financiară specifică deciziilor de înființare, de efectuare de investiții, de exploatare şi, în final, de distribuire a profitului şi acordare de dividende către acționari distingem mai multe activități, care reprezintă *domenii* ale activității financiare a întreprinderii, constând în următoarele:

---

[50] Manolescu, Gh., Managementul financiar: concepte, instrumente, studii de caz, Ed. Economică, Bucureşti, 1995, p. 261.

- selectarea proiectelor de investiţii către care se va realiza alocarea resurselor financiare;
- identificarea modalităţilor de finanţare a investiţiilor;
- fundamentarea structurii financiare a întreprinderii, asigurând un raport optim între capitalul propriu şi capitalul împrumutat;
- îndatorarea (sau dezîndatorarea) întreprinderii, în funcţie de nevoile de lichidităţi şi de evoluţia ratei dobânzii pe piaţa financiară;
- distribuirea profitului şi alegerea variantei de distribuire a dividendelor.

Fiecare dintre domeniile enunţate presupun luarea unor decizii cu caracter financiar care conduc activitatea întreprinderii.

În literatura de specialitate[51], prin **decizie financiară** se înţelege orice arbitraj între deţinerea unei sume de monedă sau deţinerea unui activ (fizic sau finaciar). Trebuie să menţionăm că, în funcţie de natura activului în cauză şi de cadrul de realizare a alegerii, decizia va fi de natură fundamental diferită. De asemenea, decizia financiară este văzută ca o „hotărâre, un proces raţional de alegere a unei linii de acţiune, care se ia pe baza analizei şi a informaţiilor multiple vizând activităţile cu efecte directe asupra capitalului"[52]. După alte opinii, decizia la nivel de întreprindere reprezintă „produsul final al procesului de conducere. Ea poate fi definită ca o opţiune a factorului de conducere între mai multe variante prin care se asigură în cel mai eficient mod adaptarea întreprinderii la mediu" [53] .

Astfel, deciziile financiare stabilesc modalităţile concrete de realizare a activităţii financiare pe baza cunoaşterii aprofundate a ansamblului relaţiilor economice, contractuale, financiare, de credit, băneşti, a potenţialului economico-financiar, a condiţiilor şi a factorilor care influenţează asupra desfăşurării întregii activităţi.

Deciziile financiare trebuie fundamentate, adoptate şi executate astfel încât să asigure coordonarea multilaterală a indicatorilor financiari cu cei economici, o sincronizare în timp a încasărilor şi a plăţilor cu şi fără numerar, finanţarea operativă şi oportună a obiectivelor economico-sociale, în condiţiile asigurării echilibrului financiar dinamic între necesarul de resurse financiare şi obligaţiile financiare.

Decizia financiară, ca rezultat al procesului raţional de alegere a unei linii de acţiune pe baza analizei mai multor soluţii, trebuie să asigure în mod continuu fonduri pentru producţie şi consumarea lor eficientă, care să permită atât achitarea obligaţiilor faţă de terţi, cât şi o rentabilitate în continuă creştere, vizând activităţi cu efecte directe asupra capitalului.

În contextul abordat, luarea unei decizii financiare implică alegerea unei soluţii sau variante din mai multe posibilităţi care vizează modalităţile de procurare a resurselor băneşti necesare şi de constituirea a diferitelor fonduri băneşti, inclusiv modalităţile de administrare, de distribuire/alocare şi utilizare a fondurilor respective, în raport cu obiectivele urmărite de către decidenţii financiari de pe poziţia lor de administratori ai acestor resurse.

---

[51] Manolescu, Gh., *Managementul financiar: concepte, instrumente, studii de caz*, Ed. Economică, Bucureşti, 1995, p. 263.
[52] Bistriceanu, Gh. D., Adochiţei, M. N., Negrea, E., *Finanţele agenţilor economici*, Ed. Economică, Bucureşti, 2001, p. 98.
[53] Bucătaru, D., *Finanţele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 19.

O abordare a activității financiare a întreprinderii prin prisma problematicii permite detalierea şi evidențierea mai multor *coordonate*, care, la rândul lor, conturează decizii financiare specifice, constând în:

- elaborarea, executarea bugetului întreprinderii şi a altor documente de planificare financiară şi urmărirea realizării prevederilor;
- asigurarea resurselor financiare necesare ciclurilor de exploatare şi de investiții şi selectarea acestora în funcție de costuri;
- realizarea încasărilor din vânzarea producției şi efectuarea plăților pentru bunurile cumpărate;
- analiza şi dimensionarea prețurilor şi tarifelor, negocierea şi urmărirea efectelor asupra profitului întreprinderii;
- stabilirea şi plata la termen a drepturilor băneşti ale salariaților pentru munca prestată;
- calcularea şi virarea la termenele legale a impozitelor, taxelor şi contribuțiilor către bugetul de stat, bugetele locale, bugetul asigurărilor sociale;
- optimizarea stocurilor, luarea de măsuri pentru realizarea lichidității, solvabilității, a rentabilității scontate, evitarea (diminuarea) riscurilor şi realizarea echilibrului financiar;
- efectuarea de analize şi acțiuni de control financiar.

Sintetizând, apreciem că activitatea financiară din întreprindere cuprinde „totalitatea operațiunilor băneşti legate de îndeplinirea obiectivelor financiare ale acesteia, menite să satisfacă cerințele funcției sale financiare”[54]. În acest context, activitatea financiară se concretizează în operațiuni financiare, care reprezintă acțiuni concrete de procurare, respectiv de utilizare a capitalurilor firmei şi de repartizare a rezultatelor obținute. Aceste operațiuni se referă la activitățile de prospectare şi emisiune de acțiuni şi obligațiuni; încheierea contractelor de credite; efectuarea plăților privind ratele şi dobânzile la creditele scadente, a celor privind furnizorii, salariații, bugetul public; stabilirea costului capitalului; stabilirea profitului şi a destinațiilor lui etc.

Organizarea activității financiare cunoaşte forme instituționale diferite, în funcție de mărimea firmei, domeniul de activitate şi de complexitatea operațiunilor realizate. În general, organigrama care reflectă activitatea financiară a întreprinderii se poate reprezenta prin figura nr. 1.9. Pornind de la organigramă, se admite că activitatea financiară a întreprinderii se prezintă ca o „practică organizațională, ca un ansamblu de activități ce se desfăşoară prin intermediul serviciilor sau direcțiilor financiare şi care se exprimă valoric”[55].

La nivel de întreprindere, activitatea financiară este organizată în cadrul compartimentului (direcției, serviciului sau biroului) financiar. Însă, sarcinile compartimentului financiar sunt eterogene. Unele au mai degrabă caracter administrativ decât caracter financiar (cum ar fi, de exemplu, declarațiile de impunere, negocierea contractelor de asigurare, controlul asupra încasărilor şi plăților etc.), rezultând o întrepătrundere a activităților administrative cu cele financiare. Pe de altă parte, anumite activități strict financiare, precum

---

[54] Manolescu, Gh., *Politici economice. Concepte, instrumente, experiențe*, Ed. Economică, Bucureşti, 1997, p. 479.

[55] Toma, M., Alexandru, F., *Finanțe şi gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, Bucureşti, 2003, p. 39.

majorarea de capital, deciziile de investiţii sau contractarea de credite pe termen lung nu sunt de competenţa compartimentului financiar al întreprinderii. În acest context, în care anumite activităţi ale compartimentului financiar sunt mai mult administrative şi de gestiune, iar alte activităţi financiare se soluţionează la alte nivele, nu se poate pune semn de egalitate între activitatea financiară şi activităţile compartimentelor financiare.

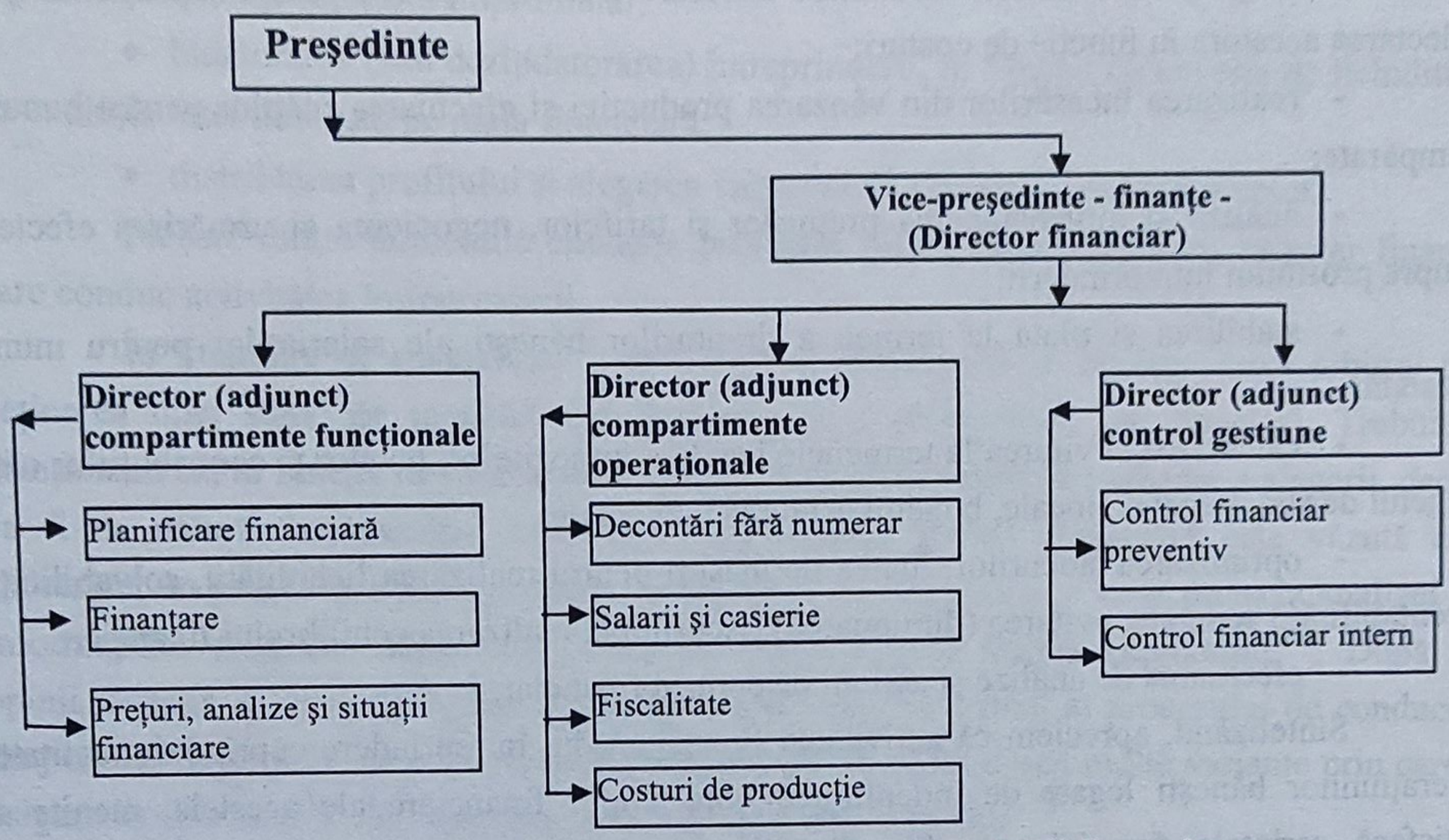


Figura nr. 1.9. Organigrama generală a activităţii financiare

Sursa: Bucătaru, D., *Finanţele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 21.

Indiferent cine iniţiază şi coordonează activitatea financiară la nivelul întreprinderii, important este faptul că această activitate presupune existenţa permanentă a unor fluxuri financiare, pozitive şi negative, organizate şi programate a avea loc în condiţii de rentabilitate, care să conducă la realizarea obiectivelor întreprinderii.

Astfel, activitatea financiară cuprinde „un domeniu operaţional pentru gestiunea fluxurilor financiare şi un domeniu funcţional responsabil de prelucrarea şi difuzarea datelor financiare în mediul intern şi extern al întreprinderii, cât şi de relaţiile cu mediul financiar extern"[56].

Domeniul operaţional implică luarea unor decizii de constituire a capitalurilor, de utilizare a acestora şi cuprinde activităţi cu efecte directe asupra resurselor financiare (emiterea de acţiuni şi obligaţiuni, vânzarea şi încasarea contravalorii lor, contractarea şi rambursarea creditelor, operaţiuni de încasări şi plăţi etc.).

Domeniul funcţional specific financiar, cuprinde activităţi cu efecte indirecte asupra capitalului (asigurarea evidenţei contabile, realizarea de lucrări de analiză şi control), care exercită un rol hotărâtor în conducerea generală a întreprinderii, alături de alte domenii funcţionale complementare: contabilitate financiară şi de gestiune, controlul financiar, informatica de gestiune etc.

[56] Onofrei, M., *Finanţele întreprinderii*, vol. I, Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2003, p. 54.

De asemenea, putem vorbi şi de un *domeniu politic*[57], care se referă la faptul că activitatea financiară a întreprinderii se desfăşoară ţinând cont de constrângerile externe (sociale, economice şi politice), ce se exercită asupra firmei şi influenţează evoluţia sa viitoare.

Această delimitare a categoriilor de activităţi (cu efecte directe sau indirecte asupra capitalului) impune existenţa unor resorturi financiare distincte, cum sunt: previziune financiară, decontări şi ordonanţări de acte de încasări şi plăţi, salarizare, casierie, preţuri şi tarife, analiză economico-financiară, control financiar intern şi control financiar preventiv. Printre activităţile realizate de fiecăre resort putem enunţa:

- resortul previziune financiară întocmeşte bugetul de venituri şi cheltuieli al firmei în corelaţie cu programul economic al acesteia, încheie contractele de credite şi documentaţiile necesare obţinerii acestora etc;
- resortul decontări ordonanţează documentele de încasări şi plăţi în numerar, evidenţiază mijloacele băneşti, confirmă extrasele de cont etc.;
- resortul salarizare calculează resursele băneşti privind drepturile de personal, stabileşte avansurile chenzinale, drepturile lunare şi obligaţiile fiscale etc.;
- resortul casierie gestionează numerarul şi asigură legătura cu unitatea bancară la care sunt deschise conturile firmei etc.;
- resortul preţuri şi tarife calculează devizele de preţuri şi tarife şi urmăreşte respectarea lor, negociază preţurile şi tarifele cu partenerii de afaceri, elaborează antecalculaţia costurilor de producţie în raport cu propunerile de retehnologizare şi aplicare a tehnologiilor de vârf, propune şi asigură îndeplinirea măsurilor de reducere a costurilor şi creştere a rentabilităţii produselor proprii etc.;
- resortul analize şi control financiar intern efectuează analize economico-financiare cu privire la potenţialul financiar al întreprinderii, eficienţa utilizării fondurilor financiare şi acţiuni de control financiar preventiv şi gestionar de fond privind gospodărirea resurselor materiale şi băneşti ale întreprinderii.

De asemenea, la nivel de întreprindere, deciziile financiare vizează formarea, utilizarea şi modificarea mărimii capitalului, respectiv procurarea şi utilizarea resurselor băneşti, în general, în vederea realizării obiectivelor proprii şi în concordanţă cu nevoile de funcţionare ale întreprinderii. În acest context, rolul rezervat compartimentului financiar al întreprinderii este acela de a acţiona ca intermediar între operaţiunile întreprinderii – văzută ca un ansamblu de active reale – şi pieţele de capital pe care se negociază titlurile financiare emise de către întreprindere.

Procesul descris poate fi reprezentat prin figura nr.1.10., din care se poate observa că relaţia întreprindere-piaţa de capital constituie axa fundamentală în jurul căreia gravitează deciziile financiare ale întreprinderii.

Totuşi, compartimentul financiar nu funcţionează izolat, ci între acesta şi celelalte compartimente (contabilitate, personal etc.) există relaţii de colaborare, schimburi de informaţii deoarece în acest fel fiecare îşi îndeplineşte atribuţiile în cele mai bune condiţii. De aceea, în vederea înfăptuirii cu eficienţă maximă a activităţii financiare, se impune organizarea corespunzătoare a compartimentului financiar din întreprindere. Dar, activitatea financiară nu

---

[57] Bucătaru, D., *Finanţele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 12.

se desfăşoară izolat de celelalte activităţi economice din întreprindere şi din exteriorul ei, ci pentru realizarea acesteia, întreprinderea intră în relaţie cu alte firme din interiorul sau exteriorul ţării, cu salariaţii, cu bugetul statului, cu instituţiile financiare, bancare şi de asigurări.

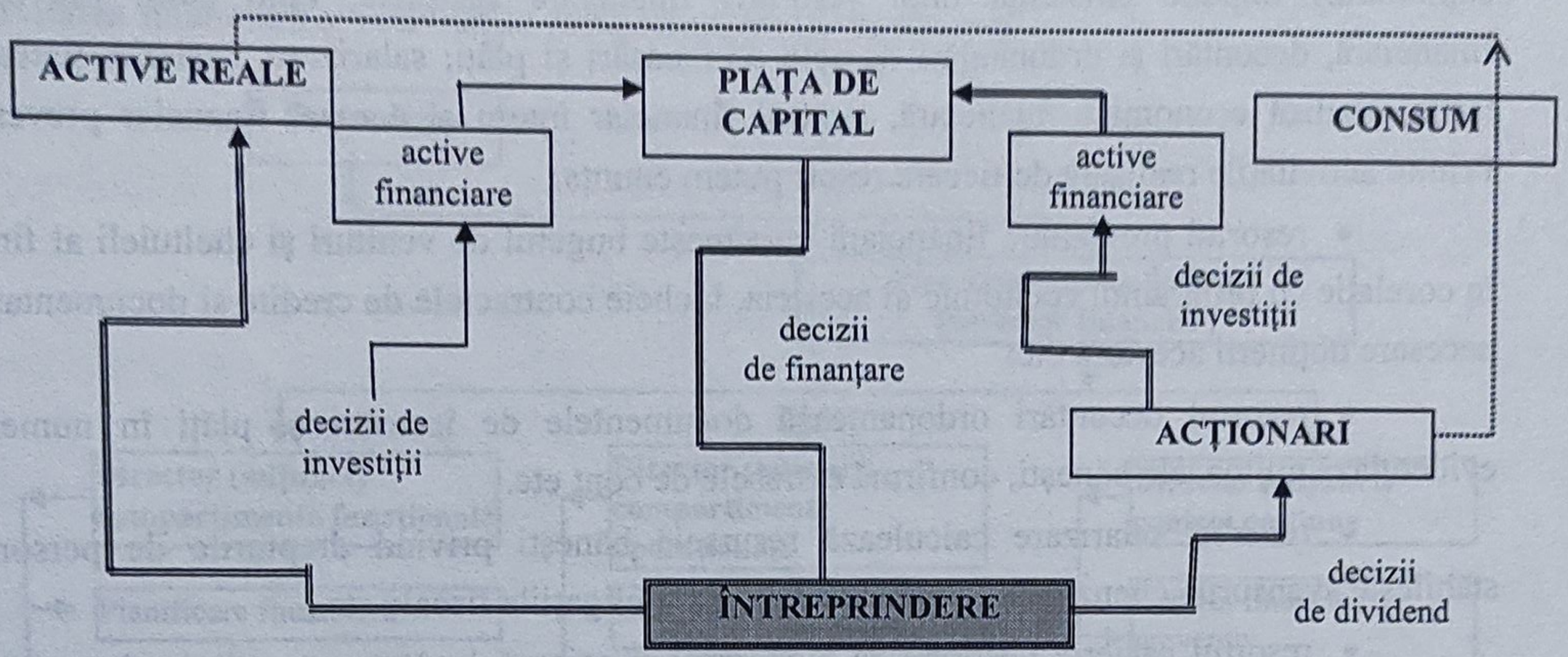


Figura nr. 1.10. Rolul deciziilor financiare la nivel de întreprindere
Sursa: prelucrare după Miguel Hidalgo, A., *Decisiones de inversión, financiación y dividendos en la empresa*, Secretariado de Publicaciones Universidad de Valladolid, 1990, p. 23.

Drept urmare, rolul deciziile financiare ale întreprinderii se concretizează, în special, prin conducerea activităţii financiare, care este reprezentată sub forma unui *circuit financiar* (figura nr. 1.11.).

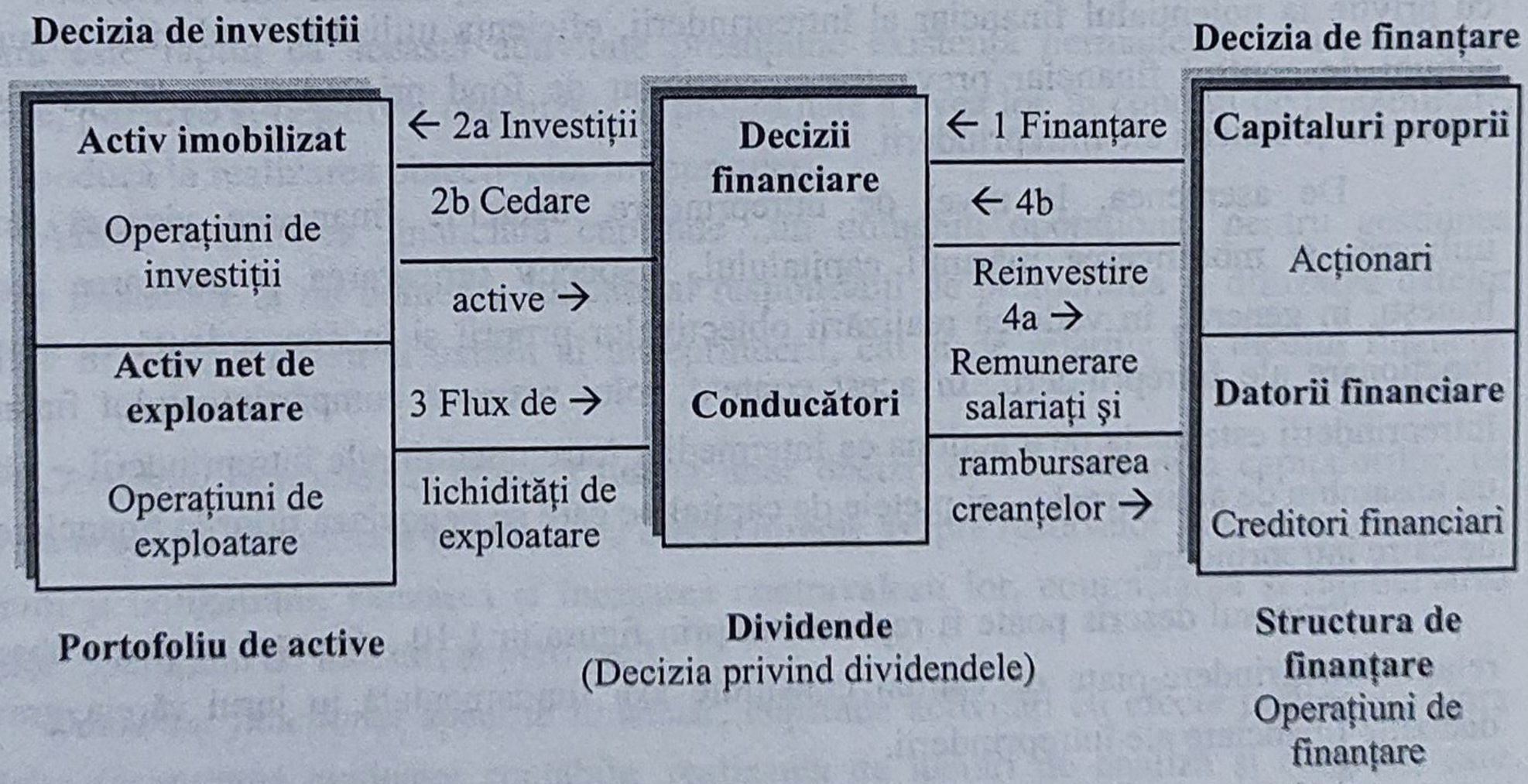


Figura nr. 1.11. Rolul deciziilor financiare în conducerea activităţii întreprinderii
Sursa: Ilie, V., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Meteor Press, Bucureşti, 2003, p. 145.

Pornind de la reprezentarea din figura nr. 1.11, putem constata că modul de execuţie a celor trei decizii financiare de bază ale întreprinderii (investiţii, finanţare, dividende) este determinant pentru realizarea în condiţii de eficienţă a circuitului financiar, care, la rândul său,

va permite înfăptuirea activităților economice de la nivelul întreprinderii. Circuitul financiar la nivel de întreprindere presupune desfăşurarea mai multor *faze*.

În primă fază (1), agenții economici care dispun de lichidități acordă întreprinderilor fondurile necesare realizării investițiilor, generând o confruntare între cererea de lichidități a întreprinderii şi oferta de lichidități a deținătorilor de capitaluri. Drept urmare, întreprinderea emite titluri care sunt, fie titluri de proprietate (acțiuni), fie titluri de creanță (obligațiuni). Operațiunile de colectare a capitalurilor constituie operațiuni de finanțare (externă).

În a doua fază (2), conducătorii întreprinderii alocă fondurile procurate în achiziționarea de active (fie active industriale sau comerciale, fie active financiare emise de alte întreprinderi sau instituții financiare). Această decizie generează fluxuri de investiții (2a). Ulterior, întreprinderea poate să cedeze activele achiziționate şi primeşte, în contrapartidă, un flux de lichidități numit flux de dezinvestire (2b).

Investiția în active industriale şi comerciale este efectuată în vederea realizării ulterioare de fluxuri de lichidități (3) provenind din operațiunile de exploatare (aprovizionare, producție, desfacere), care presupun achiziționarea sau crearea de active de exploatare (stocuri, creanțe, clienți etc). Fluxurile de lichidități rezultate din operațiunile de exploatare sunt completate de fluxurile determinate de activele financiare (titluri de participare, titluri de plasament).

Fluxurile de lichidități din exploatare, majorate eventual cu fluxurile determinate de activele financiare şi de operațiile de dezinvestire şi diminuate de prelevările fiscale, pot fi utilizate pentru: rambursarea creditelor şi plata dobânzii (4a); plata dividendelor către acționari (4a); şi reinvestirea în întreprindere (4b).

Rolul deciziilor financiare se exprimă prin rezultatele obținute în urma luării şi aplicării unei decizii, iar acea decizie este considerată optimă şi eficientă dacă se concretizează prin obținerea de rezultate pozitive maxime cu costuri minime. Astfel, **rolul deciziilor financiare** constă, pe de o parte, în crearea unui cadru favorabil de desfăşurare a activității economico-financiare, în care se stabilesc conexiunile fireşti dintre obiectivele financiare ale întreprinderii, valoarea de piață a acesteia, mijloacele şi instrumentele folosite pentru măsurarea performanțelor sale financiare, iar pe de altă parte, presupune obținerea de performanțe economice la nivel de întreprindere, care vor trebui să fie monitorizate, urmărite şi analizate.

1.1.3. Caracterul informațional al activității financiare, premisă a fundamentării deciziilor aferente activităților economico-sociale

În raport de caracteristicile activității financiare reliefate anterior, este de interes a lua în considerare caracterul informațional al acesteia. Informațiile financiare furnizate de activitatea financiară se constituie ca premise ale fundamentării deciziilor financiare, atât în sectorul public, cât şi în sectorul privat. Astfel, variabilele global-valorice, precum impozitele, cheltuielile publice, datoria publică, aferente activității financiare publice sau cele privind capitalul social, profitul, costurile de producție, prețurile de vânzare etc., aferente activității financiare private, permit calcularea unor indicatori de natură financiară şi stabilirea unor criterii de analiză, pe baza cărora se vor lua deciziile în mod eficient şi oportun.

1.1.3.1. Caracterul informațional al activității financiare publice, premisă a fundamentării deciziilor aferente activităților economico-sociale

Activitatea desfăşurată de către sectorul public constituie un element absolut necesar pentru funcționarea sistemului economic în ansamblu. Din acest motiv, este necesar un indicator care să ne permită determinarea dimensiunii sectorului public şi a implicării statului în activitatea financiară.

Din punct de vedere teoretic, există *două modele* care permit stabilirea dimensiunii optime a sectorului public. *Primul model* pleacă de la ideea că dimensiunea sectorului public se determină plecând de la analiza beneficiului şi costului marginal. Astfel, mărimea optimă a sectorului public se va afla la acel nivel în care beneficiul social marginal (derivat din cheltuiala publică corespunzătoare) se egalează cu costul social marginal suportat de societate prin sistemul de impozite necesar pentru a-l finanța.

Comparând beneficiul marginal cu utilitatea marginală, presupunem că beneficiul marginal este descrescător pe măsură ce creşte mărimea sectorului pulic, indicând faptul că atunci când sectorul public îşi realizează funcțiile în mică măsură, evaluarea din partea invidizilor pentru o intervenție publică mai mare va fi destul de ridicată, în timp ce, în momentul în care sectorul public este foarte dezvoltat, evaluarea din partea indivizilor va fi de fiecare dată mai mică. Pe de altă parte, cu cât sectorul public este mai mare, costul marginal social va fi crescător, întrucât volumul de impozite plătite de către cetățeni va fi mai mare.

Acest model întâmpină o dificultate dată de greutatea evaluării corecte atât a costurilor cât şi a beneficiilor derivate din intervenția sectorului public, de aşa manieră, că intervenționiştii vor avea tendința de a subevalua costurile şi supraevalua beneficiile, iar partizanii liberalismului vor proceda invers.

Al doilea model pune accentul pe asocierea dintre dimensiunea sectorului public şi maximizarea bunăstării sociale. Astfel, plecând de la resursele existente într-o țară şi alocarea lor între sectorul privat şi public se poate formula o curbă a posibilităților de producție din care se obține o rată marginală de substituție care exprimă costul de oportunitate dispus a fi asumat odată cu creşterea participării sectorului public. Pe de altă parte, indivizii îşi exprimă preferințele printr-o hartă a curbelor de indiferență socială[58], în care fiecare curbă indică acelaşi nivel de utilitate socială pe care îl aduc combinațiile diverse de bunuri publice şi private. Fiecare curbă de indiferență indică o rată marginală de substituție, care exprimă numărul de unități dintr-un bun privat la care este dispus să renunțe pentru a se obține o unitate în plus dintr-un bun public.

În acest context, maximul bunăstării sociale şi, prin urmare, dimensiunea optimă a sectorului public se atinge în acel punct în care rata costurilor marginale în producția de bunuri publice şi private este egală cu rata marginală de substituție adoptată de societate în consumul acestor bunuri, punct care corespunde curbei de indiferență cea mai îndepărtată de origine.

Caracterul teoretic al acestor două modele face ca în practică să fie necesar apelul la alți indicatori statistici, care să măsoare dimensiunea sectorului public şi să exprime activitatea

---

[58] Curba socială de indiferență reprezintă acel ansamblu de combinații ale utilităților diferitelor persoane care generează acelaşi nivel de bunăstare socială.

financiară desfăşurată de acesta. Aceşti indicatori se pot clasifica în trei grupuri, în funcție de variabilele implicate în măsurarea activității sectorului public (cheltuieli, venituri etc.).

1) Indicatori bazați pe cheltuieli publice

Un prim indicator este reprezentat de *mărimea cheltuielilor publice ca procent în PIB* (ponderea cheltuielilor publice în PIB), exprimat prin relația nr. 1.1.

$$\frac{cheltuieli\ publice}{PIB} * 100 \qquad (1.1.)$$

Acest indicator reflectă „cifra de afaceri a administrației publice”[59], iar un nivel ridicat exprimă capacitatea ridicată a administrației de a interveni în alocarea resurselor. Indicatorul menționat prezintă o importanță deosebită, deoarece dimensiunile cheltuielilor publice condiționează, în bună măsură, proporțiile la care se realizează procesele economico-sociale, ceea ce impune preocuparea pentru optimizarea lor. În acest scop, sunt analizate informații privind dinamica în timp şi spațiu a cheltuielilor publice, respectiv se fac comparații cu situații înregistrate în alte state. Mărimea cheltuielilor publice ca pondere în PIB este o informație de primă însemnătate, deoarece PIB reprezintă sursa de bază în finanțarea lor, iar „menținerea volumului cheltuielilor publice în limite acceptabile față de dimensiunile PIB obtenabil este premisa indispensabilă pentru ca acestea să fie finanțate din resursele normale (obişnuite) şi să se evite apelul la resurse extraordinare”[60].

Al doilea indicator bazat pe cheltuieli publice este reprezentat de *ponderea cheltuielilor publice, din care se deduc transferurile, în PIB*, exprimat prin relația nr. 1.2.

$$\frac{cheltuieli\ publice - tranferuri}{PIB} * 100 \qquad (1.2.)$$

Spre deosebire de primul indicator, acesta compară două mărimi omogene, dat fiind faptul că PIB nu include plățile pentru transferuri.

Un ultim indicator din acest grup este reprezentat de *ponderea cheltuielilor publice în PIB pe cap de locuitor*, exprimat după relația nr. 1.3.

$$\frac{cheltuieli\ publice\ /\ \text{PIB}}{PIB\ /\ numar\ locuitori} * 100 \qquad (1.3.)$$

2) Indicatori bazați pe venituri publice

- Ponderea veniturilor publice în PIB, calculată potrivit relației nr. 1.4.

$$\frac{venituri\ publice\ totale}{PIB} * 100 \qquad (1.4.)$$

Acest indicator este denumit adesea „presiune fiscală”, veniturile publice fiind date de suma impozitelor directe şi indirecte şi a contribuțiilor obligatorii pentru finanțarea sistemului de securitate socială.

---

[59] Álvarez, F., Corona, J. F., Díaz, A., *Economía pública*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 2007, p. 17.
[60] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 59.

- *Mărimea presiunii fiscale pe cap de locuitor*: acest indicator exprimă efortul fiscal şi se constată că în cazul în care două ţări au acelaşi nivel de presiune fiscală, rezidentul din statul în care venitul pe cap de locuitor este mai ridicat va suporta un sacrificiu mai mic pentru plata impozitelor.

$$\frac{impozite\ totale\ /\ PIB}{PIB\ /\ numar\ locuitori} * 100 \qquad (1.5.)$$

3) Alţi indicatori

- *Ponderea salariaţilor din sectorul public*: exprimă contribuţia sectorului public la ocuparea deplină a forţei de muncă şi măsoară gradul de absorbţie a forţei de muncă de către sectorul public.

$$\frac{salariati\ sector\ public}{numar\ total\ salariati} * 100 \qquad (1.6.)$$

- *Valoarea adăugată brută generată de sectorul public la formarea PIB*: acest indicator permite aprecierea dimensiunii relative a sectorului public în cadrul activităţii economice şi contribuţia directă a sectorului public la formarea PIB, dar nu indică dimensiunea totală a sectorului public şi nici efectele sale asupra economiei unei ţări.

$$\frac{VAB_{sp}}{PIB} * 100 \qquad (1.7.)$$

În contextul societăţii informaţionale, care presupune folosirea tehnologiilor performante în diversele activităţi pe care le desfăşoară omul, inclusiv în activitatea financiară publică, pentru fundamentarea ştiinţifică a deciziilor care se iau, inclusiv în plan financiar, cunoaşterea bazată pe informaţie reprezintă un factor determinant al dezvoltării societăţii şi al asigurării prosperităţii acesteia. Astfel, pe baza informaţiilor specifice se poate reda un model de forma descrisă în relaţia nr. 1.8.

$$y = f(x), \qquad (1.8.)$$

în care x reprezintă variabilele de intrare în sistem, iar y – variabilele de ieşire din sistem, iar efectele varibilelor independente trasmise asupra celor dependente se înscriu pe traseul „de la cunoaşterea tehnologică (a proceselor aferente) spre fundamentare ştiinţifică a deciziilor”[61].

În acest context, informaţiile financiare furnizate de activitatea financiară publică ocupă un loc privilegiat dat fiind rolul lor în realizarea coordonării între diverse domenii de activitate de către autorităţile publice, prin care se urmăreşte devoltarea economică şi socială a economiei în ansamblu, dar şi integrarea în circuitul de valori, regional sau mondial. Astfel, pentru atingerea obiectivului de dezvoltare economică şi socială se întreprind o serie de analize la nivel macroeconomic şi se efectuează calcule previzionale pentru elaborarea unor strategii

---

[61] Filip, Gh, *Informaţia financiară şi locul său în modelarea dezvoltării societăţii*, în volumul „Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale” (coord. Gh. Filip), Ed Performantica, Iaşi, 2005, p. 12.

adecvate la baza cărora stau informațiile din sfera activității financiare, iar criteriile de analiză şi decizie, precum şi indicatorii implicați au conținut financiar. În acest sens, putem menționa variabile global-valorice, precum impozitele, cheltuielile publice, datoria publică, masa monetară, rata dobânzii, care se bazează pe informații de esență financiar-monetară.

1.1.3.2. Caracterul informațional al activității financiare private, premisă a fundamentării deciziilor aferente activităților economico-sociale

Decizia este un act specific speciei umane, care foloseşte drept „materie primă"[62] informația. Studiile întreprinse au relevat faptul că *factorii primari ai deciziei* sunt decidentul şi mediul ambiant.

În sfera activităților private, *decidentul* este reprezentat de un manager sau un organism managerial, care în virtutea obiectivelor, sarcinilor, competențelor şi responsabilităților circumscrise adoptă decizia în situația respectivă. Tendința dominantă la nivelul decidenților este creşterea capacității lor decizionale ca urmare a creşterii nivelului de pregătire în domeniul managementului, la aceasta contribuind substanțial şi consultanții în management ce lucrează în cadrul organizațiilor specializate.

Pe de altă parte, *mediul ambiant decizional* constă în ansamblul elementelor eterogene şi exogene întreprinderii care alcătuiesc situația decizională caracterizată prin manifestarea unor influențe directe şi indirecte semnificative asupra conținutului şi rezultatelor deciziei. În mediul ambiant decizional se constată o evoluție contradictorie: pe de o parte, se înregistrează o serie de transformări de natură să ofere premise mai bune pentru un proces decizional eficient, iar pe de altă parte, mediul ambiant decizional tinde să devină din ce în ce mai complex datorită adâncirii diviziunii sociale, reducerii ciclului de viață al produselor şi accelerării ritmului de uzură morală. Pe plan decizional, aceste elemente se traduc într-un număr sporit de variabile şi condiții limită care îngreunează procesul decizional.

În ultimele decenii, mediul în care organizațiile private, îndeosebi întreprinderile îşi desfăşoară activitatea a cunoscut o serie de mutații profunde, rezultatul mai multor fenomene, printre care şi societatea informațională. Aceasta este rezultatul celei mai spectaculoase schimbări pe care mediul întreprinderii o înregistrează ca urmare a rolului pe care informația îl joacă în societate, manifestându-se prin „înmulțirea firmelor care oferă servicii intelectuale, informaționale, proliferarea muncii informaționale şi extinderea gamei bunurilor informațional-intensive ce încorporează, în special, investiția umană de inteligență şi creativitate sub forma muncii de concepție" [63].

Sub impactul acestor schimbări, noile tehhnologii de informație şi comunicare influențează în mod decisiv derularea activităților economico-financiare, iar „informația în sine, în ipostaza de suport al acumulării de cunoştințe de către om, precum şi creşterea impactului cantității şi calității informațiilor furnizate de sistemele moderne asupra gradului de

---

[62] Nicolescu, O. (coord.), *Sistemul decizional al organizației*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 25.
[63] Moşteanu, T., *Firma în mediul concurențial*, Ed. Tribuna Economică, Bucureşti, 2000, p. 76.

cunoaştere la care oamenii au acces prin folosirea noilor mijloace tehnologice, se dovedesc a avea un rol esenţial"[64].

Culegerea, înregistrarea, prelucrarea, transferul şi utilizarea informaţiei financiare au o importanţă deosebită în activitatea firmei. Deoarece întreprinderea trebuie să prelucreze un volum mare de informaţii într-un timp cât mai scurt, s-a impus necesitatea utilizării calculatorului dotat cu programe specializate în acest scop. În ultimii ani, s-a trecut de la *a şti ce trebuie făcut* către a spune calculatorului *ce problemă trebuie rezolvată şi a afla de la acesta cum anume trebuie rezolvată*. În acest context, problema economică reală este reprezentată în mod abstract, adică se elaborează un *model al problemei*. În a doua fază, analistul economic, care dispune de un set de modele şi un ansamblu de metode şi algoritmi, trebuie să indice calculatorului metoda/algoritmul optim pentru rezolvarea modelului.

Apariţia şi extinderea aşa numitei „societăţi informaţionale" se întemeiază pe folosirea tehnologiilor electronice, respectiv pe aplicarea tot mai largă a informaticii, care devine indispensabilă în luarea deciziilor optime, inclusiv în realizarea activităţilor zilnice. Importanţa prelucrării electronice şi a transmiterii informaţiilor în societatea contemporană se manifestă, atât prin impactul pozitiv în proiectarea viitorului, cât şi prin aportul adus la corectarea erorilor din prezent, mai ales în activitatea întreprinderii, astfel încât managerul să poată realiza un sistem de control financiar automatizat integrat într-un sistem accesibil pentru cei din cadrul întreprinderii. Prin intermediul informaticii, utilizarea resurselor, inclusiv a celor financiare, devine mai raţională, munca se simplifică, iar costurile se reduc, ceea ce presupune respectarea principiului financiar de a obţine beneficii cât mai mari cu costuri cât mai mici.

Activitatea întreprinderii, precum şi supravieţuirea ei pe piaţă într-o anumită perioadă, depind, în mare măsură, de modul în care aceasta îşi constituie şi gestionează resursele financiare, care, la rândul lor depind de calitatea deciziilor financiare luate. Optimizarea activităţii economice a firmei implică astfel analiza variabilelor financiare şi folosirea unor criterii de decizie, în care se remarcă prezenţa informaţiilor de natură financiară, care vizează minimizarea costurilor şi maximizarea profitului / veniturilor.

Desfăşurarea în condiţii optime a activităţii financiare presupune existenţa şi organizarea unui sistem de informaţii la nivel de întreprindere, care să stea la baza analizei, controlului şi deciziilor economice şi financiare. Astfel, sistemul informaţional financiar al întreprinderii cuprinde „totalitatea informaţiilor care reflectă formarea, repartizarea şi utilizarea fondurilor băneşti"[65].

Activitatea economică şi financiară a întreprinderii oferă informaţii de calitate privind procesele economice şi financiare desfăşurată de aceasta prin existenţa unor *indicatori* expresivi, dintre care menţionăm: capitalul social, capitalurile împrumutate şi capitalul permanent; profitul, repartizatea acestuia şi ratele de rentabilitate; valoarea adăugată; costurile de producţie şi preţurile de vânzare; costul capitalului; autofinanţarea şi cash-flow-ul; producţia fizică, producţia marfă fabricată şi producţia vândută şi încasată; impozitul pe profit; fondul de

---

[64] Filip, Gh., *Informaţia financiară şi locul său în modelarea dezvoltării societăţii*, în volumul „Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2005, p. 10.

[65] Bistriceanu, Gh. D., Adochiţei, M. N., Negrea, E., *Finanţele agenţilor economici*, Ed. Economică, Bucureşti, 2001, p. 98

rulment, volumul investițiilor în active fixe şi volumul resurselor de acoperire financiară a acestora; diferite rate de structură financiară, din activitatea de investiții şi de exploatare.

Aceşti indicatori oferă informații pe baza cărora conducerea întreprinderii şi compartimentul financiar vor lua decizii în mod corespunzător şi oportun. Aceste informații se culeg din diferite documente de previziune şi execuție (bilanț contabil, contul de profit şi pierderi, bugete, balanțe etc.) pe baza cărora se calculează indicatorii parțiali şi sintetici ce vor sta la baza deciziilor financiare.

Întrucât economia de piață se caracterizează prin concurență şi eficiență, acest lucru impune ca resursele materiale, umane şi financiare să fie alocate şi utilizate rațional, motiv pentru care, elaborarea şi aplicarea deciziilor financiare prezintă o importanță deosebită.

Modelul general de obținere a informației financiare este de tip funcție. În această funcție, informația financiară este o variabilă dependentă, notată cu **y**, în timp ce variabila independentă **x**, se află în cadrul proceselor de consum sau producție, precum şi în conținutul obiectivelor de politică economică şi financiară, astfel:

$$y = f(x) \qquad (1.9.)$$

$$y = f(\textit{consum, producție, politică economică}) \qquad (1.10.)$$

În acest context, informațiile financiare[66] cuprind:

- *Informații financiare de tip metodologic, ym*, care provin din mediul financiar intern şi extern al întreprinderii şi care ne arată cum să procedăm pentru a respecta sensul repartiției, principiile acesteia şi interesele celor implicați în procesul de repartiție. Sursele de informații sunt reprezentate de legi, hotărâri guvernamentale, instrucțiuni, metodologii şi cercetări ştiințifice.

- *Informații financiare privind consumul* (care în abordarea profesorului Paul Bran definesc *repartiția financiară de tipul I*). În cadrul acestora se disting, în primul rând, informațiile financiare reprezentând *veniturile financiare (yv)*, respectiv rezultatul măsurării valorii care se îndreaptă spre procesul de consum, din rezultatele proprii (yvp) şi din afara întreprinderii (yvn). În al doilea rând, se remarcă tipul de informație *cheltuieli financiare* (*yc*) care exprimă valoarea conservată prin consum în structura întreprinderii (ycp) sub formă de cheltuieli financiare şi redistribuită pentru consum în afara întreprinderii, sub formă de obligații financiare (yco).

- *Informații financiare privind producția* (care în abordarea profesorului Paul Bran definesc *repartiția financiară de tipul II*). Şi în acest caz întâlnim două categorii de informații: prima, se referă la *plăți* (*yp*) (plăți către furnizorii de servicii care se transformă în costuri (ypc) şi în câştig, sub forma rezultatelor financiare (ypr)), iar a doua categorie se concretizează în *informația financiară de tipul încasărilor (yi*), constând în încasări din valorificarea produselor (yip) şi din alte surse, inclusiv subvenții şi alte încasări din afara întreprinderii (yin).

- Informațiile financiare privind eficiența economică (*ye*), redată ca raport între efect şi efort.

---

[66] Bran, P., *Finanțele întreprinderii. Gestiunea fenomenului microfinanciar*, disponibil la http://www.biblioteca-digitala.ase.ro/biblioteca/pagina2.asp?id=cap6 .

Profesorul Paul Bran[67] consideră că utilizând informațiile financiare „yi" (privind rezultatele totale obținute de întreprindere şi fondurile care se pot procura din exteriorul firmei) şi informațiile financiare „yj" (privind necesarul de fonduri pentru realizarea activității firmei şi pentru achitarea obligațiilor financiare), acțiunea financiară „Ak" va realiza o comparație între cele două categorii de informații cu scopul de a determina nivelul optim al repartiției financiare angajată de o decizie financiară „Yk".

În aceste condiții, dacă ne raportăm la stadiul actual de dezvoltare, organizarea şi funcționarea eficientă a întreprinderilor nu poate fi concepută în absența informațiilor cu caracter financiar, care se constituie ca elemente indispensabile fundamentării deciziilor financiare şi care permit realizarea, în condiții optime, a activității financiare a acestora, şi pe un plan mai larg, a activității economico-sociale, în ansamblu.

1.2. FORMELE ŞI CONȚINUTUL DECIZIILOR FINANCIARE

Deciziile financiare sunt luate şi aplicate în situații diverse astfel că există o multitudine de decizii financiare. Formele sub care se manifestă deciziile financiare sunt diverse, potrivit criteriilor care stau la baza clasificării lor.

Astfel, în funcție de **natura activităților caracteristice celor două sectoare ale activităților economico-sociale**, putem delimita două mari categorii de decizii financiare, respectiv:

- *deciziile financiare publice* – sunt deciziile privind activitatea financiară în sectorul public, elaborate şi aplicate de către stat, prin autoritățile publice, prin intermediul cărora acestea coordonează (conduc) activitatea financiară la nivelul economiei naționale. De asemenea, în sfera deciziilor publice putem menționa şi deciziile luate la nivelul instituțiilor publice care desfăşoară activități nemateriale, dar a căror funcționare normală necesită resurse băneşti şi o alocare eficientă a a acestora, prin decizii financiare adecvate;
- *deciziile financiare private* – vizează acele decizii privind activitatea financiară desfăşurată la nivelul organizațiilor private.

În acest subcapitol, analizăm cele două mari categorii de decizii financiare, **publice**, respectiv **private**, având în vedere să evidențiem caracteristicile diferitelor forme sub care se manifestă acestea.

1.2.1. Formele şi conținutul deciziilor financiare publice

Deciziile financiare publice implică alegerea unei variante, considerată cea mai avantajoasă din mai multe posibilități, care vizează modalitățile de procurare a resurselor financiare publice necesare şi de constituire a diferitelor fonduri băneşti publice, inclusiv modalitățile de administrare, de distribuire/alocare şi utilizare a acestor fonduri, în raport cu obiectivele urmărite de către autorități la un moment dat, precum şi alegerea instrumentelor şi tehnicilor financiare de influențare a activității economice şi sociale.

Decizia financiară publică se diferențiază de celelalte categorii de decizii prin anumite *particularități* şi, anume: este rezultatul activității mai multor persoane; necesită un volum

---

[67] Bran, P., *Decizia financiară în unitatea economică*, Ed. Ştiințifică şi Enciclopedică, Bucureşti, 1980, p. 141.

mare de muncă; presupune derularea unui proces în mai multe etape; este rezultatul colaborării între diferite compartimente administrative; este avizată de una sau mai multe persoane; şi implică responsabilitatea unuia sau mai multor funcţionari publici.

Deciziile financiare publice se clasifică după mai multe criterii. Astfel, **în raport cu rolul îndeplinit în derularea activităţilor economico-sociale**[68], deciziile financiare publice se delimitează în două mari categorii distincte, dar între care există legături de intercondiţionare: a) decizii de orientare generală şi b) decizii operaţionale.

Deciziile de orientare generală asigură crearea cadrului organizatoric şi de conducere generală a activităţii financiare la nivel macroeconomic în perspectiva unei perioade de timp mai îndelungate. Ele se raportează la obiective cu caracter general, orientativ care prefigurează evoluţia fenomenelor financiar-monetare în corespondenţă cu cele economico-sociale, cu care se intercondiţionează. Din această categorie fac parte deciziile financiare care conduc activitatea financiară pe termen lung şi mediu sau cele cu caracter general normativ.

Deciziile pe termen lung corespund laturii financiare în stabilirea obiectivelor economice şi sociale a căror realizare vizează perioade mai îndelungate. Spre deosebire, deciziile pe termen mediu presupun un număr de ani mai redus, dar peste un an. Între deciziile de orientare generală se remarcă deciziile cu caracter normativ general, care se concretizează prin norme sau reglementări general aplicabile în activitatea financiară, asigurând un cadru normativ financiar, ce prefigurează mediul în care se vor derula procesele economico-sociale sub aspect bănesc, respectiv se vor efectua operaţiunile financiare. Ele se materializează prin reglementări juridice, legi, ordonanţe privitoare la activitatea financiară în ansamblu sau la anumite aspecte financiar-monetare, între care se remarcă adoptarea monedei naţionale sau a bugetului de stat, stabilirea regimului plăţilor cu şi fără numerar etc.

Deciziile operaţionale sau de execuţie sunt caracteristice structurilor operative şi vizează activitatea financiară a entităţilor economico-sociale (instituţii publice, întreprinderi publice). Ele urmăresc, prin angajarea şi efectuarea operaţiunilor financiare în raport cu propria activitate a entităţilor respective, să asigure suportul întregii activităţi a entităţilor operative şi, prin aceasta, să se realizeze obiectivele urmărite cu maximum de eficienţă. În elaborarea deciziilor operaţionale trebuie să se pornească de la necesitatea minimizării eforturilor financiare şi maximizării efectelor utile obtenabile prin acţiunile întreprinse la nivelul fiecărei structuri operaţionale, astfel încât să se asigure o eficienţă cât mai ridicată.

Între aceste două categorii de decizii financiare se manifestă conexiuni, astfel, pe de o parte, deciziile de orientare generală stabilesc coordonatele pe care se vor înscrie deciziile operaţionale şi obiectivele care trebuie realizate, iar pe de altă parte, deciziile operaţionale conduc la îndeplinirea obiectivelor economice şi sociale de interes general.

De asemenea, este posibilă o delimitare a tipurilor de decizii financiare publice, după **nivelul ierarhic al structurilor funcţionale** implicate în activitatea financiară publică, în funcţie de care se disting: a) decizii de nivel macroeconomic; b) decizii de nivel mediu şi c) decizii de nivel microeconomic.

Deciziile de nivel macroeconomic emană de la organisme decizionale care conduc activitatea financiară, situate la nivel central şi cu aplicabilitate în întreaga economie.

---

[68] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 31.

Deciziile de nivel mediueconomic sunt luate şi aplicate de structurile funcționale situate la nivel mediu de organizare, precum sunt ministerele şi unitățile administrativ-teritoriale coordonatoare - de tipul județelor, având aplicabilitate în limitele sferei de activitate pe care o coordonează fiecare dintre organismele respective.

Deciziile financiare publice de nivel micro sunt elaborate şi adoptate de către entitățile economice şi sociale cu caracter operațional (instituții publice, întreprinderi publice) şi sunt aplicabile numai în interiorul acestora, asigurând derularea curentă, permanentă a proceselor şi relațiilor financiare specifice fiecăreia.

Corespunzător deciziilor promovate de către diferiții decidenți, care implică şi anumite anumite obiective de îndeplinit, pe de o parte, şi instrumente/mijloace de înfăptuire a acestora, pe de altă parte, deciziile, inclusiv cele financiare se diferențiază pe niveluri de competență în emiterea acestora. În acest sens, deciziile ce decurg din politica generală, economică şi socială (decizii de nivel macro), emise de către autoritățile statului conțin şi elemente orientative sau imperative pentru decidenții situați la niveluri ierarhic inferioare (mediu şi microeconomic).

Un al treilea criteriu, după **natura activităților** care generează fluxuri financiare, împarte deciziile financiare publice în două categorii: a) decizii de investiții şi b) decizii de funcționare.

Deciziile de investiții sunt luate şi executate pentru realizarea unor obiective pe termen lung sau mediu, cel mai adesea referindu-se la deciziile de investiții luate la nivel macroeconomic pentru realizarea unor obiective economice şi sociale de mare amploare, care antrenează resurse financiare importante (investiții publice). De asemenea, putem include şi deciziile de investițiții luate la nivelul entităților economico-sociale, cum sunt instituțiile publice sau întreprinderile publice, ce presupun investirea unor sume de bani pentru achiziționarea sau crearea unor bunuri de valoare mare şi folosință îndelungată (cum sunt activele imobilizate).

Deciziile de funcționare vizează crearea condițiilor, în plan financiar pentru realizarea activității financiare curente a entităților economice şi sociale cu caracter operațional (instituții publice, întreprinderi publice). Prin intermediul acestor decizii se determină proporțiile şi modalitățile de procurare a resurselor băneşti corespunzătoare nevoilor de funcționare normală a fiecărei entități sau destinațiile şi condițiile de cheltuire efectivă a acestor resurse.

După **natura obiectivelor urmărite**, se disting alte două categorii de decizii financiare publice, şi anume: a) decizii strategice şi b) decizii tactice.

Deciziile strategice vizează realizarea unor obiective economice sau sociale de mai mare amploare, care au un rol determinant în evoluția societății respective, un conținut mai complex şi stabilesc coordonatele majore ale politicii financiare promovate pe termen mediu sau lung de către autoritățile publice.

Spre deosebire, *deciziile tactice* corespund realizării operațiunilor financiare curente, fiind subordonate şi menite să asigure înfăptuirea deciziilor strategice, în plan financiar, cât şi pe ansamblul activității fiecărei entități.

După **specificitatea domeniilor de activitate financiară**, se pot delimita mai multe categorii de decizii financiare publice, care sunt elaborate şi aplicate strict de către autoritățile publice, cum sunt: deciziile fiscale, deciziile bugetare (dintre care remarcăm, deciziile privind

cheltuielile bugetare, deciziile privind impozitele şi deciziile privind finanțarea deficitului bugetar, cunoscute şi sub denumirea de decizii exclusiv bugetare[69]), deciziile privind moneda şi creditul.

Indiferent de categoria din care fac parte, în general, deciziile financiare publice vizează alegerea modalităților de constituire şi utilizare a resurselor destinate funcționării normale a diferitelor entități, inclusiv a instituțiilor statului. De asemenea, acestea includ şi opțiunile privind folosirea instrumentelor şi tehnicilor financiare pentru influențarea activității economice şi sociale în sensul dorit de către autorități, la un moment dat.

1.2.2. Formele şi conținutul deciziilor financiare private

La nivelul organizațiilor private, desfăşurarea activității în condiții optime presupune elaborarea şi aplicarea unor decizii mai mult sau mai puțin complexe, în funcție şi de complexitatea organizației în cauză (familie, întreprindere, bancă, societate de asigurare etc.). La nivelul unei organizații, deciziile sunt luate de către anumite persoane, în legătură cu probleme ce vizează activitatea desfăşurată de aceasta şi ținând cont de obiectivele urmărite în cadrul acesteia. Aceste persoane trebuie să aleagă dintre diferitele opțiuni pe aceea pe care o consideră convenabilă, altfel spus, au de luat decizii, mai mult sau mai puțin importante, mai mult sau mai puțin dificile în funcție de consecințele sau rezultatele care derivă din acestea. Astfel, decizia înseamnă „selecția constientă a unei anumite linii de acțiune dintre variantele alternative disponibile, ținând cont de resursele disponibile, de obicei limitate, şi cu obiectivul de a ajunge la un anumit rezultat dorit”[70].

La nivelul tuturor organizațiilor private, indiferent de forma sub care se regăsesc (gospodării familiale, întreprinderi, bănci, societăți de asigurare, organizații non-profit etc), se realizează activități, care se concretizează în fluxuri natural-materiale, ce se întrepătrund cu fluxurile financiar-monetare şi, în acest context, este necesar să se elaboreze şi aplice decizii financiare adecvate. Deşi decizii financiare se iau la nivelul tuturor organizațiilor private, având în vedere importanța activităților desfăşurate de întreprinderi şi problematica specifică activității financiare a acestora, *obiectul cercetării noastre vizează deciziile financiare luate la nivelul întreprinderilor private, ca formă reprezentativă a organizațiilor private.* Astfel, din perspectiva orientării cercetărilor proprii, aprofundarea studierii deciziilor financiare private se va realiza la nivel de întreprindere, având în vedere problematica particularizatoare acestora. Drept urmare, am considerat de cuviință o caracterizare detaliată a acestora, aşa cum au fost abordate în literatura de specialitate de diverşi autori.

Întreprinderea poate fi abordată din două unghiuri:

- în primul rând, *întreprinderea în sine este un sistem* cu componente proprii şi cu relații specifice de interdependență între acestea;
- în al doilea rând, *întreprinderea la rândul său este o componentă* a sistemului economic general, în cadrul căruia se află în relații de condiționare reciprocă cu celelalte întreprinderi.

---

[69] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 26.
[70] Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 191.

Din această perspectivă vom prezenta specificul deciziilor financiare adoptate la nivel de întreprindere, atât în ceea ce priveşte cadrul său interior, cât şi în ceea ce priveşte mediul său extern.

Decizia financiară ca **decizie privind interiorul sistemului întreprindere**, poate fi la rândul său descompusă în următoarele segmente decizionale:

a) Decizia privind *sursele de finanțare* a activității întreprinderii pe diferite termene (scurt, mediu şi lung). Aceasta se referă atât la identificarea surselor, cât şi la stabilirea volumului fondurilor care pot fi asigurate din aceste surse.

b) Decizia privind utilizarea fondurilor financiare pentru investiții, numită şi *decizia de investiții*, atât în teoria deciziilor cât şi în practica întreprinderii;

c) Decizia privind *momentul utilizării* fondurilor băneşti ale întreprinderii, respectiv repartizarea acestora pentru consumul prezent sau viitor.

Deoarece întreprinderea nu acționează în mod solitar în cadrul sistemului economic general, ea trebuie să ia în permanență decizii care să îi orienteze activitatea în raport şi în armonie atât cu propriile obiective, cât şi cu modul de acțiune al celorlalte întreprinderi similare sau al celor cu care intră în raporturi de colaborare (furnizori, clienți, bănci).

De asemenea, indiferent de abordarea deciziilor privind mediul intern sau extern întreprinderii, în practica activității financiare, criteriul referitor la **natura obiectivelor urmărite şi orizontul de timp vizat** permite delimitarea a trei categorii de decizii[71]: decizii financiare strategice, decizii financiare tactice şi decizii financiare operaționale.

Decizia financiară strategică asigură, prin realizarea sa, finanțarea tuturor activităților economice din întreprindere şi totodată achitarea obligațiilor financiare către mediul exterior unității economice[72]. Decizia financiară strategică se bazează pe conținutul obiectivelor liniei de dezvoltare a întreprinderii. Astfel, se disting decizii financiare strategice în legătură cu activitățile de investiții, de formare şi dezvoltare a stocurilor de mijloace circulante, de participare la realizarea beneficiilor, de introducere a tehnologiilor noi etc.

Decizia financiară strategică se fundamentează în legătură cu acțiunile economice de dezvoltare care se desfăşoară pe o perioadă mai mare de timp, având un conținut de prognoză şi participând la fundamentarea deciziilor de dezvoltare în perspectivă a firmei.

Astfel, aceste decizii se raportează la angajarea unor obiective de mare amploare, având un conținut complex şi un rol determinant în evoluția întreprinderii, dat fiind faptul că stabilesc coordonatele majore ale strategiei financiare promovate pe termen lung. După unele opinii[73], se consideră că de aceste decizii depinde supraviețuirea întreprinderii. Este vorba, de exemplu, de o investiție costisitoare sau de o extindere în exterior prin achiziția unei alte societăți, luarea unei asemenea decizii necesitând o analiză completă a întreprinderii şi a mediului său pentru a limita riscul de eroare.

Deciziile financiare tactice rezolvă, în mod concret, execuția deciziei financiare strategice prin asigurarea operativă a fondurilor pentru finanțarea obiectivelor economice din întreprindere. Aceste decizii au un grad mare de repetitivitate, precum şi modalități proprii de fundamentare şi realizare. Acestea vizează realizarea operațiunilor financiare curente ale

---

[71] Ravary, L.; Avare, Ph., *Gestiune şi analiză financiară,* Ed. Economică, Bucureşti, 2002, pp. 15-16.
[72] Bran, P., *Decizia financiară în unitatea economică,* Ed. Ştiințifică şi Enciclopedică, Bucureşti, 1980, pp. 62-63.
[73] Ravary, L.; Avare, Ph., *Gestiune şi analiză financiară,* Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 15-16.

întreprinderii, reprezentând continuarea logică a deciziilor strategice, pe care le vor detalia şi segmenta. Între acestea se numără întocmirea bugetelor sau deciziile privind aprovizionarea.

Deciziile financiare operaţionale vizează, de regulă, perioade de maximum câteva luni şi se referă la decizii privind efectuarea plăţilor aferente aprovizionărilor, plata salariilor, plata impozitelor şi taxelor etc. Asemenea decizii solicită un număr redus de informaţii, dar au o importanţă deosebită, întrucât de rapiditatea cu care se adoptă, depind eficacitatea şi productivitatea întreprinderii.

Caracteristicile acestor categorii de decizii sunt sintetizate în tabelul nr.1.1.

Tabelul nr. 1.1. Caracterizarea deciziilor strategice, tactice şi operaţionale ale întreprinderii

Tipul deciziei financiare	*Incidenţă*	*Numărul informaţiilor necesare*	*Luarea deciziei*
Strategică	termen lung	ridicat	lentă
Tactică	termen mediu	limitat	lentă
Operaţională	termen scurt	limitat	rapidă

Sursa: Avare, Ph; Ravary, L. ş.a., *Gestiune şi analiză financiară*, Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 15.

Din punctul de vedere al competenţei[74], deciziile pot fi: decizii din iniţiativă proprie şi decizii prin aprobare.

Deciziile din iniţiativă proprie sunt luate de către conducătorii compartimentului financiar, în timp ce, *deciziile prin aprobare*, pentru a fi puse în execuţie, necesită avizul organului ierarhic superior.

În opinia altor autori[75], deciziile financiare ale întreprinderii, pot fi clasificate **după modul de combinare a naturii problemei de rezolvat cu soluţia aleasă** în: decizii financiare de rutină; decizii financiare adaptative şi decizii financiare inovative.

Deciziile financiare de rutină au probleme de rezolvat bine definite, cunoscute şi pentru care există o soluţie alternativă cunoscută. Aceste decizii au un caracter simplu şi se iau în condiţii de certitudine, implică un efort redus, iar paşii logici de identificare a procedeelor de adoptare se parcurg cu rapiditate. În această grupă se includ deciziile privind calcularea amortizării activelor fixe, a impozitelor şi taxelor datorate bugetului, a salariilor etc.

Deciziile financiare adaptative sunt mai complexe şi presupun un anumit grad de incertitudine în privinţa apariţiei fenomenelor sau stărilor preconizate a avea loc în viitor. Problemele de rezolvat sunt oarecum cunoscute din experienţele anterioare, dar trebuie aplicate într-un viitor ce presupune condiţii diferite de cele deja ştiute. Aceste decizii exprimă de fapt nivele programate, sperate a fi atinse în viitor prin derularea activităţii întreprinderii. Importanţa acestor decizii constă în faptul că permit o continuă adaptare la cerinţele pieţei.

Deciziile financiare inovative sunt cele mai dificile de fundamentat şi sunt legate de manevrele strategice, de anvergură ale întreprinderii. Acestea au un orizont de timp mai îndepărtat, sunt unice deoarece problemele propuse nu au mai fost întâlnite în practica întreprinderii, iar soluţiile impun luarea în considerare într-o proporţie considerabilă a

---

[74] Bistriceanu, Gh. D., Adochiţei, M. N., Negrea, E., *Finanţele agenţilor economici*, Ed. Economică, Bucureşti, 2001, p. 99.
[75] Bucătaru, D., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2004, pp. 9-10.

incertitudinii şi riscului. Un exemplu ar putea fi adoptarea unor proiecte de investiții ce se exclud reciproc sau finanțarea unor proiecte unicat.

Profesorul Andrea Zerilli[76] ia în considerare existența următoarelor categorii de decizii economice la nivelul unei întreprinderi, pe care le întâlnim şi în cadrul deciziilor financiare ale acesteia:

a) decizii fundamentale (primare) şi operaționale (secundare), înțelegând prin decizii fundamentale cele care au sau pot avea repercursiuni importante asupra activității şi funcționării întreprinderii, iar cele operaționale au consecințe mai puțin importante. Astfel, deciziile fundamentale sunt cele care stabilesc obiectivele generale ale întreprinderii, structura organizatorică, principiile care trebuiesc respectate pentru realizarea obiectivelor fixate, iar deciziile operaționale sunt acelea, care în cadrul liniilor dictate de deciziile fundamentale, se adoptă în vederea realizării activităților care duc la realizarea obiectivelor generale.

b) decizii tactice şi strategice – deciziile strategice determină şi stabilesc câmpul de acțiune şi obiectivele de realizat, în timp ce deciziile tactice presupun alegerea soluțiilor considerate oportune pentru realizarea obiectivelor dorite cu efort minim şi beneficii maxime.

c) decizii originale (creative) şi de rutină (ordinare) – deciziile ordinare sunt cele care permit, pentru soluționarea problemei, aplicarea de principii, scheme şi metode cunoscute de către decident, având un caracter repetitiv, în timp ce primele necesită un efort suplimentar pentru formularea de noi principii şi căutarea de noi metode.

d) decizii provocate de superiori, de subordonați şi de propriul loc de muncă. Deciziile provocate de superiori sunt cele pe care subiectul în cauză este obligat să le ia ca urmare a deciziilor adoptate la nivele ierarhice superioare. A doua categorie implică deciziile pe care şi le asumă o persoană ca urmare a unei cereri din partea subordonaților sau datorită situațiilor create la nivelele inferioare (de exemplu, deciziile provocate de alte decizii luate la nivele ierarhice inferioare care trebuiesc revizuite). Ultima categorie cuprinde deciziile determinate din proprie inițiativă pentru rezolvarea problemelor de muncă personale şi pentru desfăşurarea activităților derivate din postul pe care îl ocupă în firmă.

În literatura de specialitate[77], se face distincția între **trei tipuri de clasificări** a deciziilor, cu caracter general, şi anume: clasificarea după nivel, clasificarea după metodă şi clasificarea sintetică. Aceste clasificări identifică mai multe categorii de decizii cu caracter economic luate la nivel de întreprindere, între care se remarcă şi deciziile cu caracter financiar, care fac obiectul analizei noastre.

1. Clasificarea după nivel (întâlnita la Le Moigne, J. L., 1976[78]) este conectată la conceptul de structură organizatorică şi ideea de ierarhie care derivă din aceasta. În acest context, deciziile se clasifică în funcție de poziția ierarhică sau nivelul administrativ ocupat de către decident. Pornind de la acest raționament, se disting în mod tradițional următoarele tipuri de decizii:

---

[76] Zerilli, A., *Fundamentos de organización y dirección general*, Ediciones Deusto, S.A., Bilbao, 1992, pp. 82-86.
[77] Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 196.
[78] Le Moigne, J. L., *Los sistemas de decisión en las organizaciones*, Tecnibán, Madrid, 1976, după [78] Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 196.

a) decizii strategice (de planificare), sunt acele decizii adoptate de către decidenții aflați în vârful piramidei ierarhice sau de către directori. Poziția pe care se află le permite să determine interacțiunile pe care întreprinderea le menține cu mediul său, în așa fel încât, luându-le ca referință, acest tip de decizii conduc la selecționarea obiectivelor generale care afectează entitatea în totalitate. Pe de altă parte, conturează planurile pe termen lung pentru atingerea acestor obiective, apelând la instrumentele disponibile pentru angajarea lor. Ca exemple de decizii strategice putem menționa cele referitoare la localizarea spațiilor productive, la resursele financiare necesare şi tipurile de produse care trebuiesc fabricate.

b) decizii tactice (de pilotaj) sunt deciziile luate de către managerii intermediari. Luarea acestor decizii presupune punerea în practică a deciziilor luate la nivel strategic, procedând la repartizarea eficientă a resurselor disponibile în vederea realizării obiectivelor stabilite la nivelul anterior menționat. Ca exemple de astfel de decizii putem semnala pe cele referitoare la repartizarea bugetului sau planificarea producției.

c) deciziile operaționale sunt adoptate la baza ierarhiei de către executivii situați la nivel ierarhic inferior. Este vorba despre acele decizii care mențin o conexiune strânsă cu acvitițăile funcționale şi de rutină întreprinse în cadrul întreprinderii, prin care se duc la îndeplinire sarcini specifice pentru a asigura realizarea în mod efectiv şi eficient a activităților anterioare. Decidenții de la acest nivel urmăresc menținerea operațiunilor la standardele prestastabilite. Acceptarea sau refuzul creditului, plata salariilor, plata furnizorilor reprezintă exemple de decizii financiare operaționale.

2. Clasificarea după metodă este o clasificare furnizată de Simon H. A. (1977)[79], potrivit căruia se disting deciziile programate şi neprogramate. Pentru autorul menționat, *deciziile programate* sunt cele care au caracter repetitiv şi de rutină, pentru care există un criteriu de decizie prestabilit şi care nu necesită de fiecare dată o analiză prealabilă înainte de a fi adoptate ca şi cum ar fi o problemă nouă[80] (de exemplu, decizia privind cuantumul sumei cu care să fie plătit un anumit angajat). O altă caracteristică a acestor decizii constă în limitarea libertății individuale, dat fiind faptul că organizația este aceea care decide şi nu individul. Prin intermediul regulilor sau procedeelor stabilite prin care se determină decizia care va fi adoptată şi acțiunea care va fi realizată, se încearcă eliminarea timpului dedicat elaborării de noi soluții pentru fiecare problemă, ceea ce permite alocarea timpului pentru alte activități mai importante.

Deciziile sunt considerate *neprogramate* în măsura în care sunt considerate noi, nestructurate şi foarte importante pentru întreprindere. În acest caz nu există metode prestabilite pentru soluționare problemei pentru că aceasta nu a mai existat până la momentul respectiv sau datorită naturii şi structurii sale, puțin clară şi complexă. Sunt probleme unice precum cele referitoare la extinderea sau substituirea liniei actuale de producție, adoptarea unui acord de cooperare în materie de cercetare şi dezvoltare, comercializarea unui produs într-o altă țară etc.

---

[79] Simon, H. A., *The new science of management decision*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1977, după Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 197.

[80] Aguirre, A., Castillo, A. M., Tous, D., *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991, p. 131.

Pornind de la clasificarea propusă, Simon H. A. elaborează tehnicile folosite (a se vedea tabelul nr. 1.2.) pentru luarea deciziilor, grupate în tradiţionale şi moderne. Tehnicile tradiţionale încearcă să rezolve problemele apelând la obiceiuri, la anumite procedee standardizate în cazul deciziilor programate, şi la intuiţie, creativitate sau judecăţi personale în cazul celor neprogramate. În schimb, rezolvarea problemelor prin tehnici moderne se sprijină pe procedee matematice în cazul deciziilor programate, şi pe euristică sau pe metode care permit simularea procesului decizional, prin intermediul regulilor empirice, în cazul deciziilor neprogramate.

Tabelul nr. 1.2. Tehnici folosite în luarea deciziilor

Tipuri de decizii	*Tehnici de decizie*	
	Tradiţionale	***Moderne***
Programate	1. obiceiuri 2. procedee standardizate 3. structura organizaţiei: - aşteptări comune - un sistem de subobiective - canale de informare bine stabilite	1. cercetare operativă - analiză matematică - modele matematice - simulare computerizată 2. proces electronic de date
Neprogramate	1. judecată, intuiţie şi creativitate 2.selecţia şi antrenarea directorilor	1. tehnici euristice aplicate: - în pregătirea decidenţilor - în realizarea de programe de calculator euristice

Sursa: Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 199.

3. Clasificarea sintetică se datorează aportului lui Gorry G. A. şi Scott-Morton M. S. (1989)[81] şi poartă această denumire deoarece clasificarea deciziilor se face în funcţie de nivelul administrativ ocupat de decident şi metoda folosită pentru adoptarea deciziei. Aceşti autori disting trei categorii de decizii la nivelul întreprinderii, şi anume: structurate, semistructurate şi nestructurate, încercând să elimine inconvenientul clasificării anterioare, care nu dispune de un nivel intermediar între deciziile programate şi cele neprogramate.

Deciziile structurate, pe care le putem considera echivalentul deciziilor programate, sunt cele la care este posibilă utilizarea tehnicilor sau metodelor matematice sau a regulilor de decizie atât în faza de proiectare şi selecţie, cât şi în aceea de investigare.

Deciziile semistructurate se caracterizează prin imposibilitatea de a utiliza metode sau procedee în faza de identificare a problemei, cu eventualitatea de a se întâmpla acelaşi lucru în orice altă etapă a procesului decizional.

Deciziile nestructurate (neprogramate) spre deosebire de celelalte categorii de decizii, se caracterizează prin faptul că în nici una din fazele procesului decizional nu se pot folosi modele matematice sau reguli de decizie, ci se bazează pe intuiţie, creativitate şi judecată personală.

În tabelul nr. 1.3. sintetizăm cele trei clasificări, exemplificând pentru fiecare categorie.

---

[81] Gorry, G. A., Scott-Morton, M. S., *A framework for management information systems*, Sloan Management Review, vol. 30, nr. 3, p. 49-61, după Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 200.

Tabelul nr. 1.3. Sinteza categoriilor de decizii

Clasificarea după metodă	*Clasificarea după nivel*			*Clasificarea sintetică*
	Decizii operaționale	**Decizii tactice**	**Decizii strategice**	
Decizii programate	- evidența conturilor de clienți - gestionarea inventarului - executarea cererilor	- previzionarea activităților pe termen scurt - analiza bugetului de producție	- structurarea flotei de camioane - localizarea depozitelor	*Decizii structurate*
	- programarea producției - facturare - stabilirea traiectoriei	- analiza bugetelor - decizii de contractare sau subcontractare	- fuziuni şi achiziții - norme de remunerare - planuri pe termen lung	*Decizii semistructurate*
Decizii neprogramate	- programarea fabricației în funcție de cerere - gestiunea trezoreriei	- pregătirea viitoarelor bugete şi programe - definirea /determinarea remunerațiilor individuale - lansarea unei campanii de promovare	- lansarea de noi produse - selectarea responsabililor - intrarea pe piețe străine	*Decizii nestructurate*

Sursa: prelucrare după Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 201.

Există o mare varietate de decizii financiare, corespunzător unor multitudini de criterii, abordări şi autori, dar cel mai important criteriu este cel care delimitează tipurile de decizii financiare după **natura activităților**[82] **care generează fluxurile financiare**, în următoarele:

- **decizii de investiții**, cu influență directă asupra structurii activelor întreprinderii, implicit asupra gradului lor de lichiditate;
- **decizii de finanțare** care determină structura pasivului şi exercită modificări în gradul de exigibilitate al pasivelor şi în costul capitalului;
- **decizii de repartizare a profitului** care influențează modalitățile de distribuire a dividendelor, cu implicații directe asupra investițiilor şi autofinanțării.

Decizia de investiții abordează problematica alocării capitalului pentru active fizice sau active financiare, iar între acestea locul central revine activelor imobilizate, dobândite ca rezultat al investițiilor de capital. Corespunzător acestei decizii, factorii de decizie de la nivel de întreprindere vor aloca resursele băneşti în mod eficient pentru achiziționarea, construirea, modernizarea activelor fixe şi acumularea de stocuri materiale etc, în volumul şi structura adecvată funcționării întreprinderii la parametri cât mai înalți. De asemenea, resursele financiare diponibile pot fi plasate, respectând cerințele eficienței, pe piața de capital, pentru a achiziționa active financiare. Indiferent de alternativele alese, decizia de investiții trebuie să se subordoneze îndeplinirii obiectivelor pe termen mediu şi lung stabilite prin politica generală a întreprinderii.

---

[82] Onofrei, M., *Management financiar*, Ed. C. H. Back, București, 2007, p. 7.

Prin *decizia de finanțare* se urmăreşte alegerea structurii financiare a întreprinderii şi între opțiunile privind diferitele surse de formare a capitalurilor, analizând pe criterii de optim, costul fiecărei surse de capital. În cadrul său se optează asupra proporțiilor ce revin capitalului propriu, constituit din aportul acționarilor sau prin autofinanțare din profit, respectiv capitalului împrumutat, sub diverse forme ale creditului. De asemenea, trebuie luată în considerare şi posibilitatea atragerii temporare a unor resurse băneşti ce aparțin altor persoane (fizice, juridice, stat) cu care întreprinderea întreține relații financiare. În acest context, se optează asupra „limitelor emisiunii de acțiuni şi ale distribuirii profitului pentru autofinanțare, pe de o parte, şi a celor ale îndatorării, pe de altă parte"[83].

Decizia de repartizare a profitului se concretizează prin opțiunile întreprinderii între reinvestirea parțială sau integrală a profitului net şi/sau distribuirea profitului sub formă de dividende către acționari. Această decizie are un caracter controversat deoarece, pe de o parte, este influențată de o serie de factori (fiscalitate, nivelul ratei dobânzii, prețul acțiunilor emise etc.), iar pe de altă parte, trebuie urmărit să se realizeaze o armonizare între dorința firească a acționarilor de a câştiga bani în prezent, cu aceea de a se asigura o dezvoltare durabilă a firmei în viitor.

1.3. TEORII PRIVIND DECIZIILE FINANCIARE ŞI IMPLICAȚII ÎN ACTIVITĂȚILE PUBLICE ŞI PRIVATE

Teoriile care au ca obiect modul în care se iau deciziile sunt importante pentru că ne permit să înțelegem relatiile complexe în care se produc şi se aplică acestea.

Începând cu anul 1950, în lucrările teoretice privind analiza deciziilor s-au evidențiat următoarele direcții[84] de abordare a problemei:

- **Teoria statistică a deciziei -** consideră că fiecărui mod în care poate acționa un decident îi pot corespunde mai multe consecințe posibile, determinate de condiții exterioare, respectiv stări ale naturii, cu probabilități cunoscute sau nu de realizare;
- **Teoria utilității** - urmăreşte introducerea unui sistem riguros de comparare a consecințelor diverselor moduri în care poate acționa un decident, prin asocierea, la fiecare dintre acestea, a unei valori numerice: utilitatea decizională;
- **Teoria deciziilor multicriteriale** - ia în considerare proprietatea de aditivitate multicriterială a utilităților (cercetătorii americani), sau utilizarea metodei de „clasament şi alegere în prezența unor puncte de vedere diferite", bazată pe indicatorii de concordanță şi discordanță (cercetătorii francezi);
- **Teoria deciziilor de grup** - analizează şi modelează cum se face trecerea de la opțiunile individuale la cele colective.

Aceste teorii cu caracter general au fost preluate şi aplicate în activitatea economică şi financiară publică şi privată.

În acest context, putem exemplifica aplicarea teoriilor enunțate anterior în activitatea întreprinderilor. Astfel, de exemplu, referitor la obiectivul major al întreprinderii, în doctrina

---

[83] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, pp. 67-68.
[84] Dobre, I., Bădescu, A. V., *Modelarea deciziilor economico-financiare*, A.S.E., Facultatea de Cibernetică, Statistică şi Informatică Economică, Bucureşti, 2002, http://www.asecib.ase.ro/Dobre/Modelare/index.html.

economică, au fost elaborate două tipuri de teorii: unele dintre ele au în vedere un singur obiectiv (maximizarea profitului) și se numesc unicriteriale, în timp ce altele sunt complexe, urmărind optimizarea relațiilor dintre participanții la activitatea întreprinderii și sunt **multicriteriale**[85]. În acest sens, menționăm teoria economică neoclasică și teoria financiară, teoriile directoriale (manageriale), teoriile semnalului și de agent, pe care le vom detalia în cadrul subcapitolului 1.3.2. dedicat acestora.

Un exemplu al aplicării **teoriei statistice** în activitatea economică este cazul contractelor de asigurare, în care prima de asigurare se stabilește în funcție de amplitudinea riscului, determinată statistic. Astfel, societățile de asigurări, bazându-se pe indicii statistici ai mortalității populației, știu că pentru un tânăr de 20 de ani probabilitatea de supraviețuire în următorul deceniu este superioară celei unei persoane de 60 de ani, iar riscul acoperit de polița de asigurare de viață pentru o persoană de 20 de ani este de cinci ori mai mic decât în cazul unei persoane de 60 de ani. Însă, pentru cel care ia decizii în cadrul întreprinderii, determinarea riscului nu este la fel de simplă. În primul rând, pentru că în cadrul întreprindere nu se produc un număr de evenimente similare suficiente pentru calculul statistic al probabilităților. În general, problemele asupra cărora un manager trebuie să ia decizii, sunt noi și diferite de cele produse anterior.

Totuși, teoria statistică aplicată în luarea deciziilor la nivel de întreprindere permite integrarea într-un model a datelor disponibile și a procesului de decizie. Cu alte cuvinte, în model se încorporează și se examinează diferite soluții alternative, pierderile și câștigurile aferente, pentru luarea unei decizii finale asupra acțiunilor de urmat. În acest caz, putem face trimitere la diferite criterii care sunt avute în vedere pentru luarea unei decizii financiare la nivel de întreprindere, precum criteriile valorii actualizate nete (VAN) și ratei interne de rentabilitate (RIR) aplicate pentru luarea deciziei de investiții oportune și eficiente din multitudinea de alternative existente.

Referitor la **teoria utilității**, aceasta și-a găsit, la rândul său, aplicarea în activitatea întreprinderii private. Astfel, *teoriile directoriale (manageriale)* privesc întreprinderea ca un grup de indivizi care au obiective individuale specifice, iar managerii caută o maximizare a funcției de utilitate, care se construiește pe baza a cinci variabile independente (mărimea salariilor managerilor, efectivul de personal, volumul investițiilor, nivelul costurilor și mărimea profitului). Scopul urmărit prin această funcție de maximizare a utilității este creșterea economică a întreprinderii, care poate fi văzută ca o creștere a cifrei de afaceri sau ca o creștere a activului economic total.

În sfera activității financiare publice, o exemplificare a teoriei utilității este dată de aplicarea *teoriei sacrificiului*, pentru a determina natura și mărimea impozitelor. Această teorie are la bază *teoria utilității marginale*, potrivit căreia plata impozitelor ar reprezenta un sacrificiu de utilitate individuală a veniturilor din partea contribuabilului, pe care statul îl cere pentru a-și acoperi cheltuielile de funcționare. Astfel, aplicarea teoriei sacrificiului în plan fiscal permite dimensionarea sacrificiului în mai multe variante[86]: varianta *sacrificiului absolut*

---

[85] Stancu, I., *Finanțe,* Ed. Economică, București, 2002, p. 34.
[86] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iași, 2002. p. 181.

egal, varianta *sacrificiului proporţional egal* şi varianta *sacrificiului marginal egal (sacrificiului minim)*.

În ceea ce priveşte **teoria deciziilor de grup,** aplicarea acesteia la activitatea economică are în vedere procesul de luare a deciziilor în cadrul unei organizații, în cadrul căreia deciziile individuale se confruntă cu opinii şi interese contradictorii. Astfel, întreprinderea este considerată ca reprezentând o „coaliție de indivizi"[87] formată din subcoaliții (proprietari sau acționari, manageri, angajați), fiecare dintre acestea având propriile obiective, priorități şi interese[88]. Din acest motiv, luarea deciziilor la nivelul organizațiilor reprezintă fructul unui proces de negociere şi reconciliere între aceşti indivizi şi subcoaliții, selecționând alternativa care satisface interesele ansamblului pe baza unui comportament organizațional adecvat. În cadrul acestei abordări sunt avute în vedere obiectivele întreprinderii şi se consideră că alternativa aleasă trebuie să satisfacă obiectivele acestei coaliții. În acest context, putem menționa *teoriile semnalului şi de agent*, care în adoptarea deciziilor au în vedere armonizarea intereselor dintre diferite categorii de participanți la viața întreprinderii (acționari, manageri, creditori, salariați).

1.3.1. Teorii privind deciziile financiare publice şi implicații ale acestora în activitățile publice şi private

Preocupările de cercetare în acest domeniu au evoluat sub impactul doctrinelor economice dominante, inclusiv al concepțiilor privitoare la apariția, existența şi funcționarea statului, motiv pentru care în continuare ne-am propus să analizăm modul în care teoriile economice şi-au pus amprenta asupra deciziilor financiare publice, având în vedere două orientări majore, şi anume: teoria clasică şi teoria modernă.

1.3.1.1. Deciziile financiare publice în contextul teoriei clasice

Concepția clasică asupra finanțelor publice s-a format în contextul doctrinei economice liberale, care a dominat perioada de început a dezvoltării capitaliste, conturându-se în secolul al XIX-lea. Aceasta coincide cu perioada revoluției industriale şi a celei juridice în care se elaborează teorii economice, care vor influența, în mod profund, *deciziile publice* şi evoluția lor, inclusiv în plan financiar.

Această doctrină susținea necesitatea liberei inițiative private în economie şi evitarea oricărei intervenții din partea autorității publice, care ar putea perturba activitatea economică. Conform principiului „laissez-faire, laissez-passer, le monde va de lui meme"[89], doctrina liberală pleda pentru asigurarea unui cadru economic şi social care să nu stânjenească inițiativa privată, pentru ca factorii de producție să se poată mişca liberi de la un sector la altul, în funcție de barometrul prețurilor şi, în acelaşi timp, milita pentru limitarea sarcinilor statului numai la cele tradiționale (ordine internă, apărare națională, relații diplomatice, educație). Corespunzător

---

[87] Aguirre, A., Castillo, A. M., Tous, D., *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991, p. 134.

[88] Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 205.

[89] Văcărel, I., ş.a., *Finanțe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 36.

cu aceste sarcini, statul era privit mai mult ca stat jandarm[90], iar cheltuielile de funcționare a instituțiilor sale erau concepute la un nivel cât mai redus considerat strict necesar, asigurându-se guvernarea cât mai ieftină.

Drept urmare, *deciziile financiare luate de către stat* vizau modalitățile de procurare şi utilizare economicoasă a resurselor financiare publice. În mod corespunzător, acestea au inclus decizii de determinare a cheltuielilor publice de finanțat, de stabilire a sarcinilor fiscale pe contribuabili şi urmărire a încasării impozitelor, precum şi decizii referitoare la întocmirea şi execuția bugetului de stat.

Primele decizii (măsuri) adoptate de guvernele burgheze au urmărit instituirea ordinii în finanțele publice, care presupunea cunoaşterea cât mai precisă şi controlul cheltuielilor şi a veniturilor publice, ceea ce a presupus decizii de întocmire a bugetului de stat şi de elaborare a principiilor bugetare.

„Cheia de boltă" a finanțelor publice era reprezentată de asigurarea echilibrului bugetar, în sensul egalizării cheltuielilor de finanțat cu veniturile curente (provenite în cea mai mare parte din contribuții obligatorii). În aceste condiții, nu erau acceptate deciziile de apel a statului la împrumuturi (ca resursă bugetară extraordinară) şi aveau un caracter cu totul excepțional.

Având în vedere obiectivul determinant de limitare a cheltuielilor la nivelul strict necesar funcționării normale a statului, principiile formulate de reprezentanții teoriei clasice şi sintetizate de Iulian Văcărel generează *decizii financiare publice* corespunzătoare, astfel[91]:

- decizii de reducere a cheltuielilor publice la minim, cheltuieli care ar trebui să acopere, pe seama contribuției generale, numai costul serviciilor, instituțiilor şi a lucrărilor publice strict necesare societății şi pe care piața nu le poate furniza;

- decizii de finanțare a cheltuieilor publice pe seama impozitelor suportate de membrii comunității, numai în măsura în care acestea se fac în interesul general al societății şi nu pot fi acoperite integral de către beneficiarii direcți ai serviciilor prestate de instituțiile publice;

- decizia statului de a colecta impozite reprezintă un rău, deoarece influențează procesul reproducției şi afectează acumularea de capital productiv, dar constituie un rău necesar, deoarece pe seama lor se asigură colectarea resurselor necesare finanțării cheltuielilor publice indispensabile societății;

- veniturile bugetare curente ar trebui să acopere cheltuielile publice, deoarece deficitul bugetar obligă statul să ia decizii de emisiune monetară sau de împrumuturi pentru scopuri neproductive;

- decizia statului de a contracta împrumuturi era considerată nefastă, deoarece conducea la creşterea datoriei publice care antrenează cheltuieli suplimentare cu plata dobânzilor aferente.

Atribuind fenomenelor financiare un caracter juridic, şi mai puțin unul economic, economiştii clasici au limitat *deciziile financiare ale statului* la cele care privesc identificarea şi reglementarea modalităților şi formelor concrete de procurare a resurselor băneşti la dispoziția statului, precum şi a tehnicilor privind alocarea şi utilizarea acestor resurse. În această optică,

---

[90] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 32.
[91] Văcărel, I., ş.a., *Finanțe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 37.

activitatea financiară implicând prezența statului a fost interpretată ca reprezentând și gospodăria financiară sau economia financiară a statului.

Astfel, în planul deciziilor financiare, principiile de urmat sunt sintetizate de Nicolae Hoanță, astfel[92]:

- statul, în mod cert, nu trebuie să dispară, ci rolul său să fie limitat la realizarea anumitor bunuri publice, mai ales cele care privesc siguranța bunurilor și persoanelor (este vorba de așa-numitul „stat jandarm");
- impozitele nu trebuie să constituie o piedică pentru schimburi, ci să servească exclusiv acoperiri cheltuielilor publice;
- statul trebuie să fie neutru, iar cheltuielile publice nu trebuie orientate spre influențarea vieții economice;
- echilibrul bugetar trebuie să fie perfect, să lipsească atât deficitul, care amenință statul ca debitor, cât și excedentul care, dacă este utilizat, se transformă în cheltuieli publice, deci intervenții ale statului;
- împrumuturile de stat au efecte negative pentru că, pe de o parte, majorează artificial bugetul și, pe de altă parte, influențează generațiile viitoare (fiind considerate drept impozite amânate);
- moneda este neutră: modificarea masei monetare nu influențează raporturile dintre prețurile relative, și deci evoluția economiei reale.

În concluzie, reprezentanții teoriei clasice (școala engleză, reprezentată prin Adam Smith, părintele clasicismului; David Ricardo; Thomas Malthus și John Stuart Mill, și școala franceză, reprezentată de Jean-Baptiste Say și Frédéric Bastiat) susțin că rolul economic al statului trebuie să fie limitat, impunând în acest scop, anumite raționalități privind operațiile fiscale guvernamentale, ceea ce presupune că și *sfera de manifestare a deciziilor financiare publice este restrânsă*. De asemenea, se consideră că acțiunile statului sunt generatoare de risipă, iar împrumuturile publice sunt utilizate pentru finanțarea cheltuielilor curente de consum și reduc veniturile disponibile în economie ce ar putea fi utilizate în mod productiv în cadrul sectorului privat. În plus, împrumuturile guvernamentale crează dificultăți în asigurarea viitoarelor finanțări prin afectarea unei părți din ce în ce mai mari din veniturile fiscale pentru onorarea obligațiilor privind atât amortizarea datoriei, cât și dobânzile la datoria publică. Astfel, se ajunge, în cele din urmă, la decizii de majorare a impozitelor și taxelor[93].

Esențială în concepția clasică este ideea flexibilității salariilor și a prețurilor, aceasta acționând ca un mecanism autoreglator[94], ce readuce ocuparea forței de muncă la nivelul maxim și menține permanent producția la nivelul potențial, nefiind necesare acțiuni și decizii de stabilizare a ciclurilor economice prin intervenția statului. Cu acestea, teoria clasică a revoluționat știința economică, dar „politica financiară a rămas neputincioasă într-o lume cu mari diferențieri în privința distribuției bogăției și a veniturilor"[95]. În acest context, apare necesitatea revizuirii și chiar a abandonării principiilor clasice referitoare la autoreglarea

---

[92] Hoanță, N., *Economie și finanțe publice*, Ed. Polirom, Iași, 2000, p. 54.
[93] Anton, E. M., *Teorii și politici moderne privind echilibrul financiar public*, teză de doctorat, ASE, București, 2005, p. 56.
[94] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, București, 2001. p. 716.
[95] Onofrei, M., *Impactul politicilor financiare asupra societății*, Ed. Economică, București, 2000, p. 92.

proceselor economice prin concurență pură și perfectă și negarea intervenției statului în economie. Noul context atrage după sine și modificări în sfera de manifestare a deciziilor financiare publice, care se extinde, aspect pe care îl prezentăm în paragraful următor.

1.3.1.2. Deciziile financiare publice în contextul teoriilor moderne

Cristalizarea concepției moderne a avut loc în contextul naşterii doctrinei economice intervenționiste la începutul secolului XX, după primul război mondial şi îndeosebi după marea criză economică mondială din anii 1929-1933, care a determinat schimbări profunde în privința rolului autorităților publice şi a *deciziilor promovate de acestea în plan financiar* vizând contextul macroeconomic.

Realitatea a confirmat faptul că piața nu rezolvă prin autoreglare dezechilibrele economiei în noul context, şi că fără deciziile statului, ea rămâne neputincioasă şi parțial eficientă, motiv pentru care succesul deciziilor financiare la nivel macroeconomic ar trebui să aibă la bază combinarea acțiunilor statului cu cele ale pieței, mergând până la „compromisul”[96] între cele două extreme, prezent în procesul decizional.

În literatura de specialitate, întâlnim o multitudine de opinii şi formulări referitoare la concepția modernă asupra finanțelor publice, dintre autorii cu contribuții majore remarcându-se J. M. Keynes, Maurice Duverger, James Buchanan, William Shultz şi Lowell Harris.

J. M. Keynes a formulat în celebra sa lucrare „Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzii şi a banilor”, publicată în 1936, o nouă concepție macroeconomică, care abordează plenar problemele financiar-monetare în contextul cerințelor echilibrului economic general, oferind un set de instrumente pentru analiza impactului politicilor economice şi punând, implicit, bazele concepției moderne privind finanțele publice. Criza profundă înregistrată în perioada 1929-1933 a dărâmat principiile clasice şi a reclamat necesitatea intervenției statului în viața economică, astfel că a sporit rolul deciziilor economice ale statului, inclusiv în plan financiar. Astfel, în lucrarea sa, Keynes acordă o importanță deosebită statului, în sensul că, deciziile statului în domeniul monetar şi fiscal pot stimula economia în timpul recesiunii şi încetini creşterea cererii agregate în perioadele de boom, pentru a împiedica apariția tendințelor inflaționiste.

Maurice Duverger defineşte domeniul de cercetare al finanțelor publice, considerându-le ca fiind „ştiința care studiază activitatea statului în măsura în care el utilizează tehnici financiare: cheltuieli, taxe, impozite, buget, procedee monetare etc.”. Relevant în acest sens este afirmația sa, potrivit căreia finanțele publice cuprind două domenii de studiu: 1. folosirea mijloacelor financiare în scop financiar şi 2. folosirea mijloacelor financiare în scop intervenționist.

Astfel, potrivit lui M. Duverger sfera de manifestare a deciziilor financiare publice se extinde deoarece statul ia şi decizii de folosire a mijloacelor financiare pentru a interveni în domeniul economic, pentru regularizarea producției şi a schimbului, pentru a asigura echilibrul prețurilor şi menținerea puterii de cumpărare a monedei.

James Buchanan ajunge la constatarea că finanțele publice studiază activitatea economică a guvernului considerat ca entitate (social-economică). El apreciază că ştiința

---

[96] Onofrei, M., *Impactul politicilor financiare asupra societății*, Ed. Economică, Bucureşti, 2000, p. 103.

finanţelor publice, atât la nivele simple cât şi mai complexe, trebuie să cuprindă două stadii (formulate sub forma unor întrebări) şi anume: primul, semnifică ce încerca să facă guvernul şi cât de eficace sunt eforturile pentru atingerea obiectivelor sale; al doilea, cum sunt afectate comportamentul şi condiţiile indivizilor în economia de piaţă. J. Buchanan evidenţiază, de asemenea, accentul pus (în concepţia modernă) pe abordarea problematicii finanţelor publice, prin prisma eficienţei economico-sociale a acţiunilor ce se întreprind. Această direcţie de abordare presupune ca, pentru fundamentarea deciziilor ce se iau de către organele de stat, finanţele publice să ofere tehnicile adecvate studierii nivelului de eficienţă în diferite variante de realizare a obiectivelor, urmând a se opta pentru cele mai avantajoase. În acest sens, el constată că „opţiunea publică, teoria şi analiza elaborării deciziilor colective au fost tot mai mult incluse în finanţele publice".[97]

În continuare, vom sintetiza impactul teoriilor moderne, ştiind faptul că acestea s-au grupat în jurul a două tendinţe: keynesistă, care susţine că guvernul trebuie să aibă un rol important în derularea activităţii economice şi cea monetaristă, care afirmă că piaţa se dezvoltă mai bine fără intervenţia statului, ambele cu consecinţe notabile asupra manifestării deciziilor financiare publice.

Deciziile financiare publice în contextul doctrinei keynesiste şi implicaţii

Doctrina elaborată de J. M. Keynes, are la bază cea mai importantă operă scrisă de acesta, „Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzilor şi a banilor", în cadrul căreia deciziile financiare luate de autorităţile publice în vederea stimulării investiţiilor, atât în sectorul public, cât şi în cel privat, prin instrumente financiare publice, pentru a asigura un grad cât mai ridicat de ocupare al forţei de muncă, ocupă un loc prioritar.

În concepţia sa, statului îi revine un rol esenţial în economie, fiind chemat să ajute iniţiativa privată, să controleze „forţele oarbe ale pieţei", să ia decizii acolo unde agenţii economici nu puteau interveni. Inflexibilitatea preţurilor şi salariilor face ca economia să nu dispună de un mecanism care să-i asigure funcţionarea la nivelul potenţial şi care să restabilească automat gradul de ocupare deplină a forţei de muncă. Pentru că în opinia sa nu există un mecanism autoreglator sau o mână invizibilă care să redirecţioneze economia către ocuparea completă a forţei de muncă, ţara s-ar putea confrunta multă vreme cu scăderea producţiei şi cu o cruntă sărăcie.

În acest context, doctrina keynesistă acordă un rol deosebit statului şi folosirii mijloacelor sale, în primul rând celor financiare, pentru influenţarea evoluţiei societăţii, inclusiv a economiei[98]. Pe acest fundal, deciziile financiare publice vor viza folosirea tehnicilor financiar-monetare în scop reglator (faţă de evoluţia vieţii social-economice).

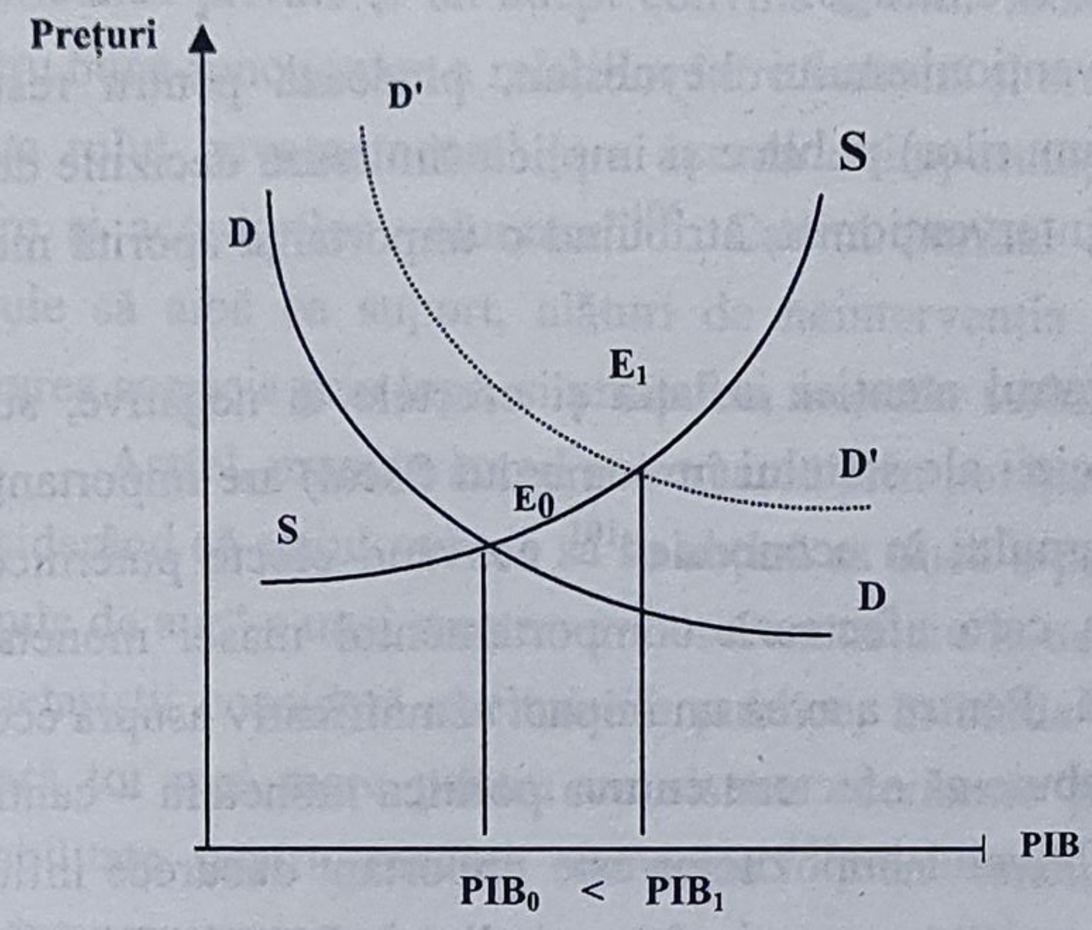
În teoriile keynesiste se consideră că o mare parte din populaţie are o înclinaţie mare spre consum, peste venitul curent disponibil. O reducere temporară a impozitelor are un impact imediat şi cantitativ semnificativ asupra cererii agregate. Dacă resursele economiei sunt iniţial subutilizate, atunci venitul naţional creşte ceea ce generează efecte secundare. Din moment ce

---

[97] Buchanan, James M., Flowers, Marilyn R., *The Public Finances. An Introductory Textbook*, Sixth Edition, Richard D. Irwin, Inc. Irwin, 1987, p. 89.
[98] Filip, Gh., *Finanţe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 36.

dezechilibrul financiar public stimulează atât consumul, cât şi venitul naţional atunci economisirea şi acumularea de capital nu sunt afectate negativ. Deci, pe termen scurt, deficitele au consecinţe benefice.

În concepţia lui Keynes, intervenţionismul presupune implicarea statului în viaţa economică şi socială, prin decizii de creştere a cheltuielilor publice (care contribuie la sporirea producţiei şi permit recuperarea sumelor cheltuite de sectorul privat) şi, în mod obişnuit, o rată mai ridicată a fiscalităţii cu un posibil impact inflaţionist. În această optică, devine relevantă reprezentarea grafică a intersecţiei curbelor cererii şi ofertei, prezentată în graficul nr. 1.1.



Graficul nr. 1.1. Impactul deciziilor fiscale bazată pe doctrina keynesiană
Sursa: Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 189.

Potrivit graficului nr. 1.1., deciziile fiscale bazate pe doctrina intervenţionistă de tip keynesian, acţionează asupra cererii, în mod direct, şi determină o creştere a acesteia, prin intermediul sporirii cheltuielilor publice. Creşterea cheltuielilor, ca rezultat al acestei decizii, antrenează o creştere a cererii agregate, astfel încât curba cererii se deplasează spre dreapta din D în D'. În mod corespunzător, punctele de intersecţie ale cererii cu oferta se deplasează din E_0 în E_1, marcând o creştere a PIB de la PIB_0 la PIB_1, dar în acelaşi timp, se observă că unei creşteri a PIB îi corespunde o creştere a preţurilor. Astfel, prin decizii de politică monetară sau fiscală, statul poate stimula economia, contribuind, în acelaşi timp, la menţinerea unor niveluri ridicate de producţie şi ocupare a forţei de muncă.

În contextul concepţiei keynesiste care transformă statul într-un agent economic activ şi interesat, motivat şi prudent, dobândind o mentalitate asemănătoare întreprinzătorilor privaţi, are loc extinderea sferei de cuprindere a deciziilor financiare ale statului, care nu se mai limitează doar la procurarea resurselor financiare şi distribuirea acestora pentru asigurarea funcţionării normale a instituţiilor sale. În acest sens, apreciem că „se poate vorbi de o adevărată «revoluţie», care a modificat radical politica financiară adoptată de către stat”[99].

[99] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 133.

Deciziile financiare publice în contextul monetarismului şi implicaţii

Dintre curentele de gândire neoliberală cu un impact deosebit asupra deciziilor financiare se remarcă monetarismul[100], care, acceptat aproape fără rezerve în majoritatea mediilor economice, a devenit „ortodoxia" ultimelor trei decenii ale secolului trecut. Această mişcare de idei denumită „monetarism" reprezintă fructul dezvoltării în notă şi tradiţie liberală a teoriei cantitative a banilor, de către o serie de cercetători remarcabili în frunte cu Milton Friedman, fondatorul celebrei şcoli de la Chicago.

Acesta, opunându-se intervenţionismului keynesian, pledează pentru restrângerea rolului statului şi cheltuielilor (consumurilor) publice şi implicit limitează deciziile de folosire a instrumentelor financiare în scop intervenţionist, atribuind o importanţă sporită monedei şi deciziilor în plan monetar.

Monetarismul, având în centrul atenţiei inflaţia şi efectele ei negative, susţine că „politica fiscală (aici în sensul de decizii ale statului în domeniul fiscal) are importanţă numai în stabilirea mărimii şi rolului guvernului în economie"[101] neavând efecte puternice asupra economiei, „cu excepţia măsurii în care afectează comportamentul masei monetare". De asemenea, M. Friedman apreciază că „Pentru a avea un impact semnificativ asupra economiei, o creştere a impozitelor şi taxelor trebuie să afecteze cumva politica monetară – cantitatea de bani şi rata de creştere a acesteia….Nivelul impozitelor este important deoarece influenţează cât din resursele noastre le folosim prin guvern şi cât ca indivizi. Politica fiscală nu este importantă ca aparat puternic şi înţelept pentru a controla cursul pe termen scurt al veniturilor şi preţurilor"[102]. Premisa neoclasică avută în vedere de către Friedman este că „sectorul privat se autostabilizează"[103], în condiţiile funcţionării pieţei concurenţiale.

Monetarismul, departe de a fi monolitic, are însă la bază un set de principii comune ce stau la baza construcţiilor teoretice şi recomandărilor de politică economică[104]:

- cererea de monedă pe piaţă este stabilă, putând fi exprimată ca o funcţie cu un număr limitat de variabile;
- cantitatea nominală de monedă ce există într-un moment dat în economie este determinată cu precădere de comportamentul autorităţilor monetare;
- agenţii economici corectează toate neconcordanţele dintre cererea şi oferta de monedă printr-o realocare a portofoliilor de active financiare şi nefinanciare;
- inflaţia este esenţială pentru a genera o rată de expansiune monetară mai ridicată în raport cu rata reală de creştere a economiei („inflaţia în prosperitate");
- la o expansiune monetară bruscă, rata dobânzii va începe să crească, depăşind nivelul anterior, deoarece va încorpora şi anticipaţiile creşterilor de preţuri declanşate prin această politică monetară;
- există o „rată naturală a şomajului" care nu depinde decât de condiţiile structurale ale economiei, ea neputând fi corectată, pe termen lung, prin politici anticiclice;

---

[100] Zugravu, B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Univ. „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005. p. 53.
[101] Dornbusch, R., Fischer, S., *Macroeconomia*, Ed. Sedona, Timişoare, 1997, p.527.
[102] Dornbusch, R., Fischer, S., *Macroeconomia*, Ed. Sedona, Timişoare, 1997, p.527.
[103] Taşnadi, A., Doltu, C., *Monetarismul*, Ed. Economică, Bucureşti, 1996, p.42.
[104] Taşnadi, A., Doltu, C., *Monetarismul*, Ed. Economică, Bucureşti, 1996, p.47.

- cheltuielile guvernamentale suplimentare finanţate prin impozite şi/sau împrumuturi afectează cu o mărime identică cheltuielile private;
- pentru un guvern, o politică economică viabilă constă în menţinerea unei rate de expansiune monetară compatibilă cu o creştere economică non inflaţionistă.

Sintetizînd, şcolii monetariste îi sunt proprii trei idei principale[105]: 1. creşterea ofertei de bani reprezintă principalul factor determinant al creşterii PIB; 2. preţurile şi salariile sunt relativ flexibile; 3. sectorul privat este stabil.

Milton Friedman este un apărător al economiei moderne de piaţă bazată pe proprietatea privată şi un adept convins al individualismului: „Eu consider piaţa ca esenţială pentru buna funcţionare a relaţiilor între indivizi şi cred că pentru a prezerva libertatea trebuie a limita rolul guvernamental şi a acorda o importanţă primordială proprietăţii private, pieţei libere şi acordurilor voluntare"[106]. Cadrul normal de desfăşurare a activităţilor economice trebuie să aibă ca suport, alături de neintervenţia statului, existenţa proprietăţii private şi apărarea acesteia prin lege, şi un sistem monetar stabil.

Astfel, monetarismul se remarcă prin poziţia diferită de a lui Keynes, adepţii acestuia considerând că statul trebuie să se abţină să ducă o politică monetară intempestivă şi să ţină la „regula de aur" a unei creşteri a masei monetare în acelaşi ritm cu aceea a produsului naţional. Monetariştii consideră cheltuielile publice, în ciuda efectelor favorabile pe termen scurt, „o povară tot mai mare pentru un sistem economic pe termen lung, un factor important de instabilitate pentru mediul economic"[107]. În concluzie, monetariştii, în frunte cu Milton Friedman susţineau că nu se poate asigura stabilitatea economiei prin intermediul impozitelor şi cheltuielilor publice, deoarece nu se cunoaşte suficient de bine conţinutul politicii fiscal-bugetare şi monetare. Totuşi, Friedman este de acord că este nevoie de stat atât pentru stabilirea regulilor jocului, cât şi pentru interpretarea acestora, dar nu menţionează nimic despre rolul intervenţionist activ al statului în economie. Prin urmare, sfera de manifestare a deciziilor financiare luate de autorităţile publice este restrânsă la cele două aspecte menţionate anterior.

Deciziile financiare publice în contextul teoriei economiei ofertei şi implicaţii

La începutul anilor '80 apare o nouă teorie - cunoscută sub numele de teoria economiei ofertei, care a avut ca promotori pe Arthur Laffer, George Gilder, Paul Craig Roberts şi Norman Ture şi care a fost aplicată de preşedintele Reagan în SUA (1981-1989) şi de primul ministru Thatcher în Marea Britanie (1979-1990).

Această orientare a apărut o dată cu încetinirea ritmurilor medii de creştere economică şi apariţia şomajului în masă, în mai multe ţări dezvoltate, orientări care au încercat să fundamenteze fenomenele macroeconomice prin abordări specifice microeconomiei.

Reprezentanţii acestei teorii au criticat deciziile economice care au devenit mult prea axate pe gestiunea cererii agregate. Ei pun un accent foarte mare pe efectul stimulator al

---

[105] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică,* Ed. Teora, Bucureşti, 2001, pp. 722-723.
[106] Milton Friedman, citat în Brăilean, T., *Monetarismul în teoria şi politica economică*, Ed. Institutul European, Iaşi, 1998, p. 98.
[107] Taşnadi, A., Doltu, C., *Monetarismul*, Ed. Economică, Bucureşti, 1996, p. 121.

deciziei de reducere a impozitelor în scopul creşterii economice, în special, prin stimularea economisirilor şi a investiţiilor.

Ideea forte a teoriei ofertei este că oferta îşi creează propria cerere, iar cheia succesului o reprezintă micile întreprinderi suple, inovatoare, creatoare de locuri de muncă şi nu marile monopoluri. Economiştii ofertei au conceput o „terapie" de acţiune care vizează schimbarea de fond a politicii economico-financiare de sorginte intervenţionistă, mult prea axată pe gestiunea cererii agregate, nuanţată prin următoarele decizii[108]:

- reducerea intervenţiilor directe ale statului, atât în lumea afacerilor, cât şi în programele de natură socială;
- reducerea reglementărilor privind nivelul costurilor, limitele concentrărilor industriale şi constrângerile producţiei;
- creşterea intervenţiilor macroeconomice, în exclusivitate, în plan monetar, reducerea inflaţiei şi a deficitului bugetar pentru a permite transferul capitalurilor în sfera activităţilor industriale.

Potrivit susţinătorilor teoriei ofertei, în timp, cererea agregată se adaptează la modificările ofertei agregate, fără a fi necesare măsuri suplimentare de stimulare a cererii. Respingând orice influenţă directă a autorităţilor publice asupra cererii agregate reale şi acceptând numai influenţa masei monetare asupra cererii agregate nominale, economiştii ofertei susţin necesitatea stimulării ofertei globale.

Un rol esenţial în doctrina ofertei îl joacă stimulentele, constând într-o recompensare adecvată a muncii, a efortului de economisire şi a abilităţii întreprinzătorului. Relevante pentru orientarea acestei doctrine sunt următoarele : „Teoria economiei ofertei accentuează rolul jucat de politica fiscală în determinarea creşterii economice şi a ofertei agregate. Analiza noastră se bazează pe teoria clasică a preţurilor [...] modificările de impozite influenţează economia prin efectul pe care îl produc asupra mărimii după impozitare a recompenselor cuvenite posesorilor factorilor de producţie şi nu asupra fluxurilor monetare ale veniturilor şi cheltuielilor. Mărimea impozitelor influenţează preţurile relative ale mărfurilor şi, deci, oferta de muncă şi capital. Noi căutăm să creştem mărimea, după impozitare, a recompenselor acordate pentru activităţi generatoare de creştere economică (munca, economisirea, investiţiile) în comparaţie cu sumele alocate pentru inactivitate şi consum. Este mult mai important să analizăm impactul modificării impozitelor asupra mărimii venitului disponibil. Reducând impozitele pe salarii, veniturile din economii sau dividende, putem stimula creşterea economiilor, investiţiilor şi a activităţii economice în ansamblu"[109].

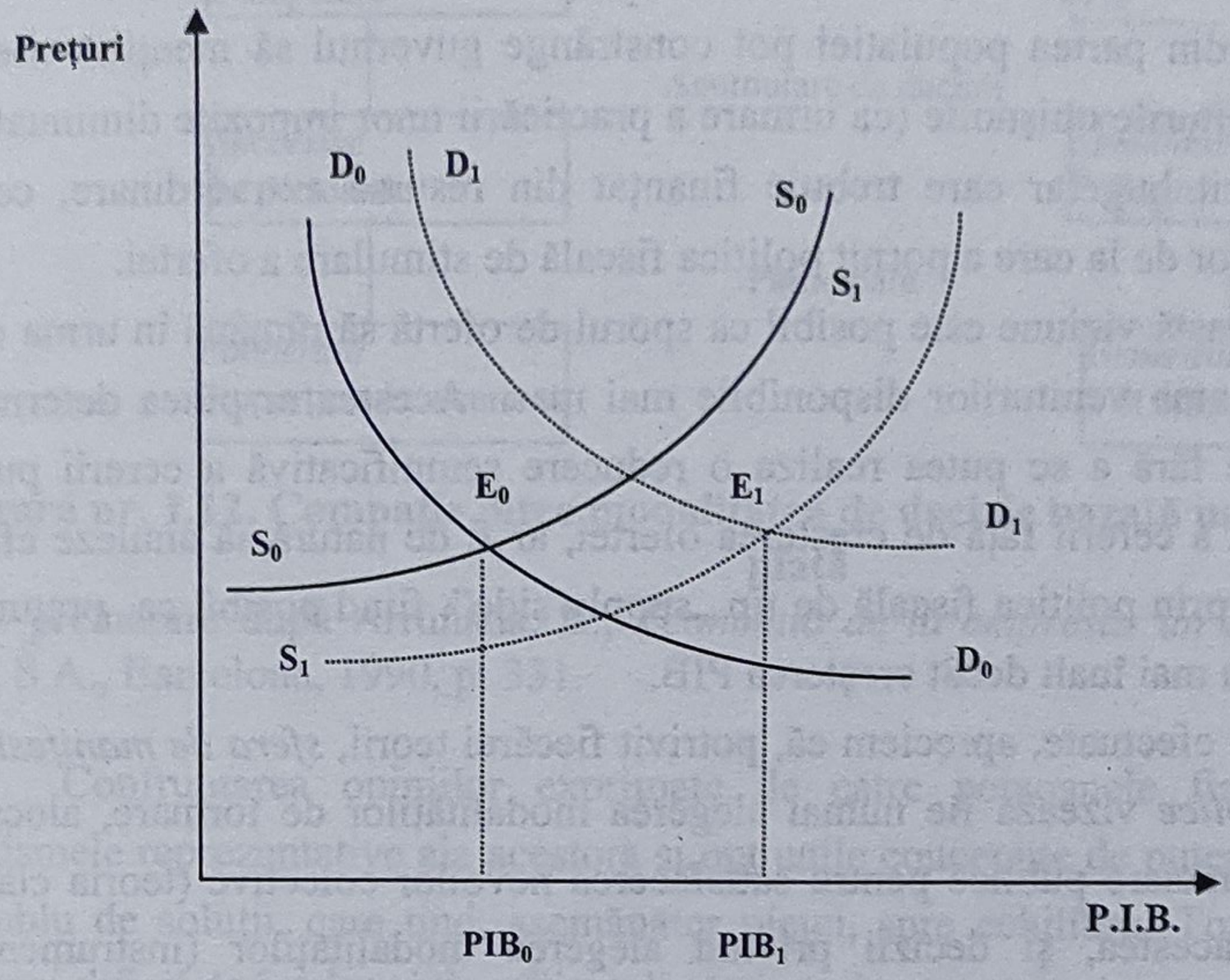
În concordanţă cu această concepţie, politica fiscală aplicată de autorităţi ar trebui să includă următoarele *decizii*: un nivel mai redus al impozitului pe profit, acceptarea amortizării accelerate a capitalului fix, stimularea economisirii realizate de populaţie prin neimpozitarea veniturilor sub formă de dobânzi obţinute la depozitele bancare, reducerea impozitului pe veniturile personale, inclusiv pe salarii, reducerea impozitului pe dividende sau neimpozitarea acestora, acordarea de bonificaţii/facilităţi pentru stimularea cheltuielilor cu cercetarea ştiinţifică şi dezvoltarea tehnologică, acordarea de reduceri fiscale, inclusiv practicarea credi-

---

[108] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 151.
[109] Stephen J. Entin, citat în Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001 pp.733-734.

tului fiscal etc., toate menite să contracareze recesiunea şi să stimuleze creşterea economică fără inflaţie.

Reprezentarea grafică a implicaţiilor acestor decizii este ilustrată în graficul nr. 1.2.



Graficul nr. 1.2. Impactul deciziilor fiscale în concepţia „supply – side economics"
Sursa: Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 190.

Potrivit graficului nr. 1.2., rezultă, creşterea concomitentă a PIB şi a preţurilor, fără „pusee inflaţioniste", adică o eventuală creştere a preţurilor se menţine foarte aproape de creşterea PIB. Impactul deciziilor fiscale decurge din efectul de stimulare al întreprinzătorilor privaţi, în efectuarea de investiţii, presupunând o sporire concomitentă a ofertei şi a cererii de bunuri si servicii. Impactul direct al acestei politici fiscale se transmite asupra ofertei, deplasând-o de pe poziţia S_0 pe S_1, iar indirect ea va antrena o creştere a cererii, ce se va deplasa de pe poziţia D_0 pe D_1.

Totuşi, există şi anumite obiecţii, vizând imposibilitatea atingerii obiectivelor urmărite. În primul rând, se apreciază că proporţiile impactului reducerii impozitelor se manifestă într-o măsură mai mică asupra salariaţilor, deoarece nu este sigur ca aceştia vor reacţiona, în sensul de a lucra mai mult pentru a realiza câştiguri mai mari, fiind posibil chiar ca ei să muncească mai puţin, întrucât sistemul de impunere crează condiţii de a se realiza un venit superior satisfăcător. De asemenea, nici creşterea investiţiilor pe seama veniturilor disponibile nu este sigură, deoarece decidenţii pot opta, fie pentru a investi sporul de venit, fie pentru a-l consuma sau economisi. Economisirea în sine constituie numai o premisă a creşterii investiţiilor, dar, de regulă, surplusul de venit rămas la dispoziţia persoanelor fizice şi juridice private nu se regăseşte în totalitate într-un surplus de investiţii/consum, existând şi anumite „scurgeri din circuit". Privind din această perspectivă, deciziile de stimulare a ofertei pot avea un impact mai mic decât cel scontat.

În al doilea rând, cererea agregată nu se modifică semnificativ, ca efect al creşterii investiţiilor private pe seama reducerii impozitelor, deoarece se presupune concomitent apariţia unei reduceri a cererii de consum, inclusiv a investiţiilor finanţate sub forme ale cheltuielilor publice (care se reduc pentru a menţine echilibrul bugetar).

În al treilea rând, prin prisma corelației dintre consumul public și cel privat, se constată că reducerea cheltuielilor publice pe fundalul deciziilor de reducere a impozitelor, devine greu de realizat. Motivul principal este acela că măsurile de acest gen sunt extrem de nepopulare, iar reacțiile din partea populației pot constrânge guvernul să mențină cheltuieli mari, neacoperite din veniturile obișnuite (ca urmare a practicării unor impozite diminuate). Se ajunge deci, la un deficit bugetar care trebuie finanțat din resurse extraordinare, ceea ce contravine chiar premiselor de la care a pornit politica fiscală de stimulare a ofertei.

Mai mult, în această viziune este posibil ca sporul de ofertă să rămână în urma cererii de consum sporite pe seama veniturilor disponibile mai mari. Acestea ar putea determina o creștere a cererii private fără a se putea realiza o reducere semnificativă a cererii publice. Creșterea mai accentuată a cererii față de creșterea ofertei, ar fi de natură să anuleze efectele antiinflaționiste scontate prin politica fiscală de tip „supply side", fiind posibil ca prețurile să crească chiar, într-un ritm mai înalt decât creșterea PIB.

În urma analizei efectuate, apreciem că, potrivit fiecărei teorii, *sfera de manifestare a deciziilor financiare publice* vizează fie numai alegerea modalităților de formare, alocare și utilizare a resurselor financiare publice pentru satisfacerea nevoilor colective (teoria clasică), fie include, pe lângă acestea, și decizii privind alegerea modalităților (instrumentelor, tehnicilor) de influențare asupra celorlalte laturi ale activității economico-sociale (teoriile moderne), pentru corectarea dezechilibrelor și asigurarea mersului ascendent al societății, viziune valabilă pentru contextul actual.

În ceea ce privește luarea deciziilor în sectorul public, se remarcă contribuția lui *James Buchanan,* care a ajuns la constatarea că finanțele publice studiază activitatea economică a guvernului considerat ca entitate (social-economică).

În acest context, sectorul public sau statul, în calitatea sa de agent economic, cuprinde ansamblul de activități, instituții și organisme caracterizate prin procese de decizie colectivă, în cadrul cărora procedurile de alegere se realizează prin *mecanismele votului.*

Modul de decizie colectiv bazat pe alegerea exprimată prin vot este mult mai centralizat decât modul de decizie bazat pe alegerea exprimată pe piață (în funcție de regimul politic), deciziile publice (programele de cheltuieli, alegerea impozitelor), rezultând totuși, într-un mod indirect, din confruntarea între cerere și ofertă.

În acest caz, cererea emană de la persoane fizice și juridice care se exprimă fie individual (prin alegerea reprezentanților, referendum sau grevă), fie colectiv, prin intermediul partidelor, sindicatelor, grupurilor de presiune. Acestea sunt incitate în a se exprima în funcție de modul în care deciziile și proiectele publice le afectează viața sau activitatea, informațiile disponibile la nivelul votanților depinzând de costul suportat de aceștia pentru a le procura. În acest sens, cu cât regimurile politice sunt mai democrate, cu atât disponibilitatea informației este mai mare.

Pe de altă parte, oferta emană de la Guvern, de la Parlament, de la Administrație, care concep și promovează politici prin care încearcă să satisfacă cererea.

O comparație între cele două modalități de decizie se prezintă în figura nr.1.12.

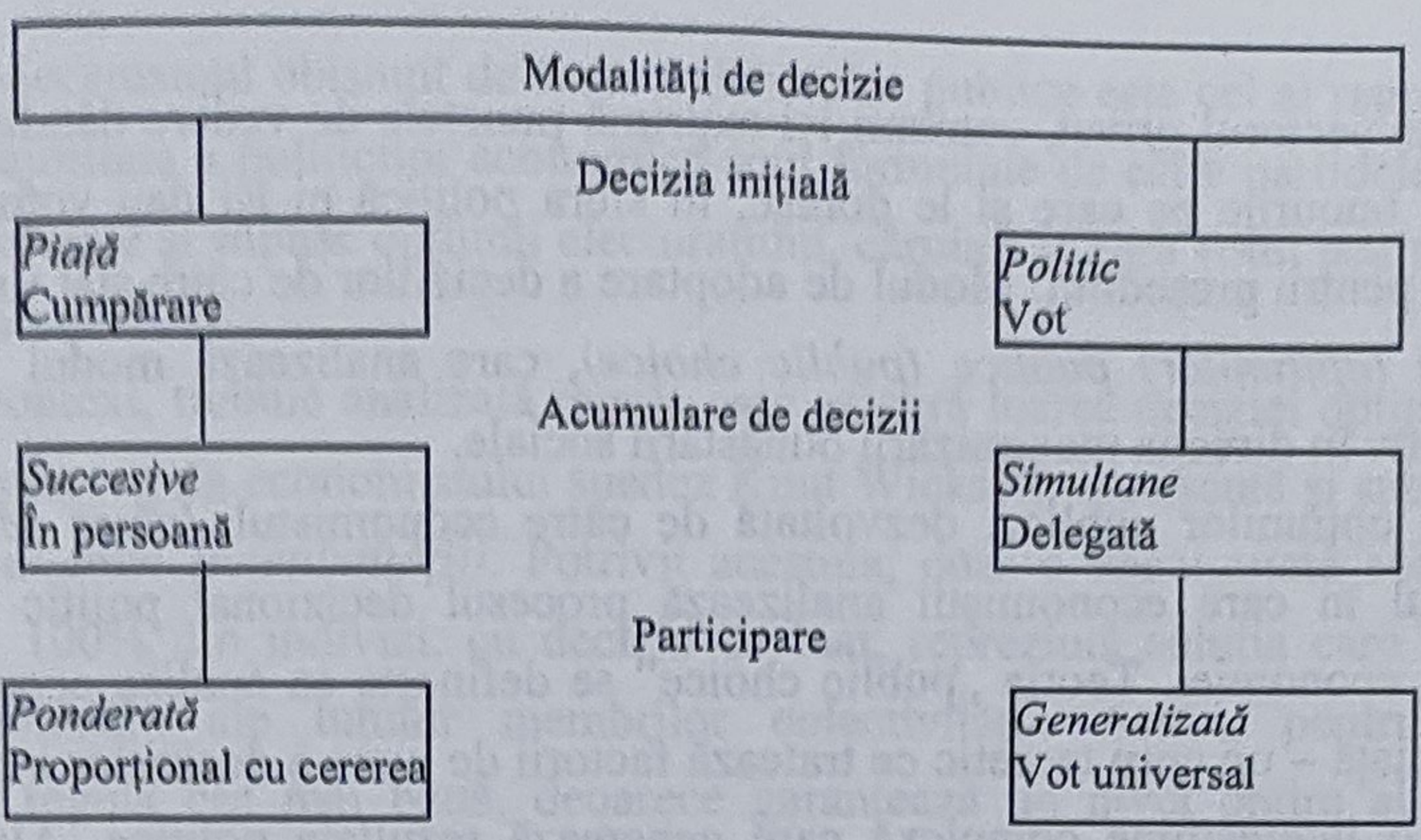


Figura nr. 1.12. Compaţie între modalitatea de decizie bazată pe vot şi cea folosită pe piaţă

Sursa: prelucrare după Arruñada, B., *Economía de la empresa: un enfoque contractual*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 1990, p. 331.

Confruntarea opiniilor exprimate de către persoanele fizice şi juridice sau de organismele reprezentative ale acestora şi opţiunile concepute de puterea politică generează un ansamblu de soluţii, care tind, asemănător pieţei, spre echilibru. Totuşi, acest echilibru este mult mai dificil de înţeles şi de utilizat din trei motive:

1. informaţia asupra consecinţelor economice şi sociale efective ale deciziilor luate şi executate este foarte săracă, adesea eronată;

2. preţul, ca ghid al deciziei, este cel mai adesea implicit şi nu este definit în mod concret. De exemplu, deşi impozitul este preţul plătit pentru utilităţile publice, el nu constituie singura sursă de finanţare a sectorului public şi, în plus, este repartizat între indivizi conform capacităţii contributive a acestora şi nu conform beneficiului pe care aceştia îl au în urma consumului de utilităţi publice.

3. confruntarea cererii cu oferta este imprecisă, deoarece aceasta nu se realizează la nivelul fiecărui proiect particular, ci în globalitatea votului unui buget sau a unui mare proiect.

În mod concret, economia publică examinează, în esenţă, incidenţa economică şi socială a următoarelor activităţi:

- prestaţiile sectorului public, adică bunurile şi serviciile pe care acesta le pune la dispoziţia colectivităţii, fără ca acestea să fie produse în mod necesar în acest sector;

- intervenţiile, atât cu caracter financiar, cât şi normativ, de reglementare pe care statul le promovează în scopul unei ameliorări a bunăstării societăţii şi a unei justiţii sociale adecvate, precum şi deciziile de redistribuire a venitului şi a averii, de stabilizare şi de creştere economică, de protecţie a mediului sau a consumatorului;

- mijloacele de finanţare a sectorului public, în particular fiscalitatea şi împrumuturile;

- repartizarea sarcinilor şi resurselor de finanţare între eşaloanele statale şi organismele neguvernamentale.

Toate aceste activităţi realizate de stat implică luarea anumitor decizii, iar procesul decizional public se bazează pe o serie de reguli care trebuie respectate.

Dacă în sectorul privat, oamenii îşi exprimă punctele de vedere dându-şi „voturile în bani”[110] pentru bunurile pe care şi le doresc, în sfera politică ei îşi dau votul real – pentru parlamentari şi pentru preşedinţi. Modul de adoptare a deciziilor de către stat ţine de domeniul *teoriei alegerii (opţiunilor) publice (public choice)*, care analizează modul în care statele acţionează efectiv în direcţia maximizării bunăstării sociale.

Teoria opţiunilor publice, dezvoltată de către economistul *James M. Buchanan*, a schimbat modul în care economiştii analizează procesul decizional politic şi implicaţiile acestuia asupra economiei. Teoria „public choice” se defineşte ca analiza economică a luării deciziilor non-piaţă – un corp teoretic ce tratează factorii de luare a deciziilor individuale drept participanţi la o interacţiune complexă care generează rezultate politice. Alternativ, ea se defineşte şi ca aplicarea analizei economice la procesul luării deciziilor politice, incluzând teorii privind statul, regulile de vot şi comportamentul votanţilor, serviciile politice (*logrolling*), birocraţia, analiza politică şi reglementarea guvernamentală.

În esenţă, teoria alegerii publice se referă la modul în care statele iau decizii cu privire la impozite, cheltuieli, reglementări şi alte probleme de natură economică, inclusiv financiară. La fel ca în cazul mecanismului pieţei, mecanismul politic trebuie să pună de acord nevoile oamenilor pentru bunuri colective cu posibilitatea economiei de a furniza aceste bunuri. Principala deosebire constă în faptul că participanţii cei mai importanţi la jocul politic, politicienii, sunt preocupaţi, în primul rând, de câştigarea alegerilor, în timp ce participanţii cei mai importanţi la jocul pieţelor, întreprinderile, au ca obiectiv obţinerea de profit.

Astfel, alegerea publică este procesul prin care preferinţele individuale sunt combinate în cadrul deciziilor colective. Dat fiind faptul că nu poate exista decât o singură decizie (politică) în domeniul apărării sau sănătăţii, problema care apare constă în a agrega milioane de opinii individuale într-o singură decizie. Spre deosebire de deciziile private, cele publice au un caracter indivizibil, rezultatul fiind unic pentru fiecare problemă abordată.

Teoria opţiunilor publice aplică instrumentele analizei microeconomice la relaţiile dintre trei grupuri de actori[111], care determină oferta şi cererea de bunuri publice: conducătorii (managerii) publici, decidenţii publici şi alegătorii-contribuabili. Managerii publici conduc administraţiile şi prezintă proiecte decidenţilor publici (guvernanţi). Aceştia fixează orientarea şi priorităţile politicii publice, determinând suma cheltuielilor publice şi controlează managerii. Opţiunile sunt supuse arbitrajului alegătorilor-contribuabili care trebuie să compare câştigul pe care îl pot avea de pe urma cheltuielilor publice cu costurile pe care ei le suportă în calitate de contribuabili (preţul fiscal[112]) şi votează, în consecinţă, decidenţii pentru programele acestora.

În continuare, ne vom concentra asupra modului de desfăşurare a procesului decizional şi a regulilor aplicate în acest sens pentru luarea unei decizii publice.

Din punctul de vedere al respectării preferinţelor indivizilor, cel mai concludent mecanism este cel al votului direct, respectiv prin referendum. Dar, în această situaţie apar probleme legate de greutăţile de organizare şi de costurile ridicate pe care acesta le implică, motiv pentru care pentru luarea deciziile financiare publice obişnuite, referendumul nu este un

---

[110] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001, p. 343.
[111] Brezeanu, P., *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici şi practici fiscale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1999, p. 145.
[112] Hoantă, N., *Economie şi finanţe publice*, Ed. Polirom, Iaşi, 2000, p. 60.

mecanism viabil. Mecanismul obişnuit de luare a deciziilor publice este cel al reprezentării[113], prin care marea majoritate a politicilor economice sunt formulate de către partidele politice în programele lor electorale şi supuse opţiunii electoratului, căruia i se cere votul pentru o politică economică sau alta.

În acest context, trebuie analizată regula care asigură luarea deciziei optime. În acest sens, putem menţiona regula economistului suedez Knut Wicksell, cunoscută şi sub numele de *regula acordului unanim (unanimităţii)*. Potrivit acestuia, doar o unanimitate absolută, care implică acordul a 100% din indivizi, cu decizia de luat, reprezintă soluţia care corespunde preferinţelor invididuale ale tututor membrilor colectivităţii. Astfel, pentru Wicksell, unanimitatea este regula cea mai bună, deoarece garantează un nivel optim al producţiei: nivelul producţiei (publice) nu va fi în detrimentul bunăstării unui individ şi vor fi realizate toate posibilităţile de creştere a bunăstării unui agent, fără diminuarea acesteia la ceilalţi agenţi.

Decizia luată cu acordul tuturor membrilor unei colectivităţi constituie, astfel, o soluţie optimă în termenii optimului lui Pareto, dată fiind logică raţiunea potrivit căreia orice modificare care duce la o îmbunătăţire pentru unul sau mai mulţi indivizi, fără să-i prejudicieze pe ceilalţi, se va bucura de o acceptare generală. Regula unanimităţii înseamnă că toţi îşi vor îmbunătăţi situaţia în urma unei acţiuni colective, deoarece nimeni nu va vota pentru o schimbare dacă aceasta conduce în fapt la o înrăutăţire a situaţiei reale.

Pe de altă parte, în ciuda faptului că unanimitatea este un procedeu tehnic perfect, este imposibil de aplicat ca regulă de decizie, în mod special în cazul activităţilor publice. Complexitatea şi numărul mare de activităţi desfăşurate în prezent de către sectorul public, fac ca timpul şi eforturile necesare pentru obţinerea acordului unanim să determine costuri inacceptabile. Acest procedeu nu este operaţional deoarece chiar şi un singur individ poate să-şi exercite dreptul de veto asupra deciziei majoritare sau poate să exercite presiuni pentru obţinerea unor foloase în schimbul votului său favorabil unei anumite măsuri.

Astfel, deşi unanimitatea are proprietatea ideală că toate deciziile duc la realizarea optimului Pareto, costul convingerii fiecărei persoane este atât de mare încât, în practică, nici o decizie nu se ia pe baza acestei reguli (doar în cazuri excepţionale şi în cadrul unor colectivităţi foarte mici).

Date fiind aceste inconveniente, însuşi K. Wicksell a trebuit să accepte o altă soluţie ca fiind soluţia „second best”[114] sau viceoptimă, şi anume *regula unanimităţii relative*. Potrivit acestei reguli, o decizie este adoptată dacă întruneşte votul favorabil a mai mult de 51% din voturile exprimate (caracteristic pentru regula majorităţii simple) şi trebuie să se apropie cât mai mult posibil de 100% (caracteristic pentru unanimitate absolută). În mod concret, K. Wicksell avea în vedere o proporţie de 5/6 din voturi. Dar, şi în acest caz, pot să apară grupuri care să exercite presiuni, ceea ce ar fi, mai mult sau mai puţin, echivalentul unui veto.

În practică, cel mai cunoscut mecanism de luare a deciziei sociale (colective) este cel bazat pe *regula majorităţii*, care asigură îmbunătăţirea situaţiei a cel puţin jumătate din alegători. Regula poate totuşi să nu îmbunătăţească situaţia tuturor membrilor colectivităţii şi

---

[113] Hoantă, N., *Economie şi finanţe publice*, Ed. Polirom, Iaşi, 2000, p 99.
[114] Álvarez, F., Corona, Juan F., Díaz, A., *Economía pública*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 2007, p. 62.

beneficiile totale pot fi mai mici decât costurile totale. Cu toate acestea, o astfel de regulă asigură cel puţin pentru jumătate din membrii colectivităţii o situaţie mai bună în urma votului.

Această regulă se poate aplica în două variante: *majoritate simplă* (relativă) şi *majoritate absolută*.

Regula majorităţii simple (1/2N + 1) prezintă trei mari avantaje:

- echitate absolută în ce priveşte puterea de decizie a diferiţilor indivizi, dat fiind faptul că se aplică în continuare maxima „o persoană, un vot" (cu anumite excepţii de la regulă, datorită vârstei de la care o persoană îşi poate exercita dreptul de vot);
- simplitate operativă a sistemului prin care se evită probleme legate de cunoaşterea şi interpretarea sa;
- costurile de organizare minime.

Cu toate aceste, regula majorităţii simple nu este lipsită de dezavantaje sau limite, între care putem menţiona:

- în cazul în care există mai mult de două alternative, o alternativă poate fi răsturnată de oricare alta, ca urmare a fenomenului majorităţii ciclice şi exprimă imposibilitatea găsirii unui câştigător care să întrunească majoritatea (paradoxul votării sau paradoxul lui Condorcet). De exemplu, presupunem 3 decidenţi care îşi exprimă ordinea preferinţelor a 3 situaţii astfel încât nici unul nu are o părere comună cu altul. Astfel, decidentul D_1 preferă alternativele în ordinea A, B, C, decidentul D_2 preferă situaţiile în ordinea B, C, A, iar decidentul D_3 îşi exprimă ordinea preferinţelor ca fiind C, A, B. Se observă că A este preferată lui B de două ori (de către D_1 şi D_3), B este preferată lui C de două ori (de decidentul D_1 şi D_2), iar C este preferată lui A tot de două ori (de către D_2 şi D_3). Dar din preferinţele colective pentru A faţă de B şi B faţă de C, rezultă prin tranzitivitate că A este preferată lui C, ceea ce intră în contradicţie cu preferinţa colectivă a lui C faţă de A.
- regula nu permite luarea în considerare a intensităţii preferinţelor alegătorilor, date fiind doar cele trei posibilităţi de a vota: afirmativ, negativ sau abţinere;
- ca urmare a îndepărtării de regula unanimităţii absolute a lui Wicksell, este posibil ca o majoritate stabilă să exploateze minorităţile, drept urmare justeţea acestui mecanism este sub semnul întrebării;
- dată fiind probabilitatea, mică, ca votul unui individ să fie decisiv, alegătorii au puţine motive să caute informaţii complete şi exacte asupra chestiunii dezbătute, inclusiv pentru a nu ajunge la abţinere;
- comportamentul nesolidar sau egoist al alegătorilor în faţa oricărei decizii de tip colectiv (cunoscut şi sub denumirea de „free rider") favorizează existenţa voturilor strategice care pot avea o influenţă pozitivă asupra procesului de vot;
- există anumite posibilităţi de manipulare a procesului de vot. Luăm exemplul unui referendum public, în cadrul căruia se prezintă două alternative asupra cărora alegătorii trebuie să se decidă. Selecţia, formularea şi prezentarea alternativelor are o importanţă deosebită pentru rezultatul final al votului, în acest caz fiind decisive presiunile care provin de la elemente străine de procesul formal de vot. Pe de altă parte, în prezenţa fenomenului majorităţii ciclice, când există mai mult de două alternative, ordinea în care sunt prezentate acestea este decisivă pentru rezultatul final.

Drept urmare, regula deciziei majoritare nu duce la o alocare optimă a resurselor, ci în marea majoritate a cazurilor la o alocare suboptimală. Regula are efecte redistributive importante care pot să nu fie dorite. Aşa cum am văzut, regula majorităţii duce la fenomenul numit majoritate ciclică („tirania majorităţii”[115]) atunci când, datorită preferinţelor foarte diferite, nici un program nu poate fi adoptat cu majoritate de voturi şi conferă un privilegiu alegătorului median.

Date fiind aceste neajunsuri ale majorităţii simple, a fost propusă (de către James Madison şi Alexander Hamilton) utilizarea regulii majorităţii absolute. Potrivit acestei reguli, o decizie se aplică dacă obţine 2/3 din voturi.

Analizele efectuate de James Buchanan şi Gordon Tullock au fost realizate cu scopul stabilirii unei reguli a luării deciziei colective eficiente, care nu este acelaşi lucru cu stabilirea unei reguli de luare a deciziei optime. Aceştia, urmând concepţia lui K. Wicksell, pleacă de la premisa că distribuţia iniţială a veniturilor, şi implicit a bunăstării, a fost optimă. În opinia lor, decizia va fi optimă numai dacă, după introducerea raportului impozit – cheltuieli bugetare, distribuţia veniturilor rămâne neschimbată.

În continuare, prezentăm pe scurt modelul de vot „logrolling” sau „schimb de voturi” propus de J. Buchanan şi G. Tullock. Acest model are la bază modelul majorităţii simple în cadrul căruia, subiecţii pot cumpăra şi vinde voturi. În realitate, acest procedeu este foarte simplu: un individ este de acord să voteze în mod favorabil pentru ceva ce doreşte alt individ, iar acesta, la rândul său, se obligă să-i ofere sprijinul său prin vot. Privit din punct de vedere etic, logrolling-ul poate apare ca fiind de nedorit şi contra legii. Dar această impresie dispare, aşa cum susţine Tullock, dacă se explică, în mod adecvat, în ce constă acest procedeu.

În acest model, se presupune că anumite grupuri de persoane se vor simţi motivate să facă schimb de voturi pentru anumite aspecte concrete, cu scopul de a obţine sprijin majoritar pentru opţiunile colectivităţilor pe care le reprezintă.

De exemplu, dacă există mai multe alternative de politică bugetară, fiecare votant va ordona aceste alternative în funcţie de preferinţele sale şi le va acorda o anumită intensitate. Drept urmare, dacă votantul acceptă o decizie contrară intereselor sale, dar care priveşte o chestiune pentru care preferinţele sale sunt puţin intense, în schimbul unei decizii favorabile pentru o problemă de mare importanţă pe scara sa de priorităţi, bunăstarea sa va creşte. În acest context, schimbul de voturi poate fi simultan avantajos, ţinând cont de faptul că principiul raţionalităţii stabileşte anumite limite asupra volumului de schimburi care pot fi făcute. Potrivit principiului raţionalităţii, schimbul de voturi poate fi făcut până în punctul în care costul presupus de un vot adiţional, în favoarea unei alternative contrară intereselor sale (care ocupă un loc inferior pe scara sa de preferinţe) egalează beneficiile adiţionale aşteptate ca urmare a voturilor obţinute de la ceilalţi indivizi într-o problemă care se află la un nivel superior pe scara sa de preferinţe.

Astfel, schimbul voluntar de voturi stă la baza politicilor, care pot fi considerate mijloace de căutare a acordului în situaţiile când preferinţele sunt variate. Logrolling-ul este un instrument prin care majoritatea votanţilor este determinată să se îndrepte spre o poziţie de

---

[115] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001, p. 348.

maximizare a bunăstării sociale. J. Buchanan şi G. Tullock au arătat că negocierea votului face majoritatea votanților mai eficientă, atât în alocarea resurselor, cât şi în distribuția averilor.

În acest context, profesorul Hoanţă a analizat fenomenul logrolling-ului într-o altă viziune şi a introdus conceptul de „*leasing politic*"[116], care prezintă următoarele elemente constitutive:

1) *Partidele politice*, care în cadrul „întreprinderii politice", au nevoie invariabil de „capital politic", de voturile alegătorilor care se constituie într-un mod specific de „finanțare" pentru atingerea scopului fundamental al acestora, respectiv câştigarea alegerilor.

2) *Cetățenii alegători*, cei care-şi „închiriază" încrederea partidelor politice sau unor candidați ai acestora, prin intermediul votului, în speranța obținerii unor avantaje publice şi individuale viitoare, în urma câştigării alegerilor de partidele chiriaşe pentru care au votat.

3) *Încrederea*, „bunul care se închiriază" de către partidele politice, în lipsa căruia ar fi imposibilă existența şi funcționarea „întreprinderii politice". Modul de finanțare a acestui bun este acordarea votului de cel care dă cu chirie celui care primeşte cu chirie încrederea. Astfel, devine evident faptul că votul trebuie socotit ca moneda în care este exprimată încrederea.

Leasing-ul politic poate fi considerat drept singura alternativă de „finanțare" a „întreprinderii politice", finanțare care-i asigură acesteia posibilitatea realizării scopurilor pentru care a fost constituită, iar finanțatorului (alegătorului) îi dă speranța unor avantaje viitoare pe calea „chiriei" pe care chiriaşul (partidele politice) a promis-o cu ocazia închirierii (exercitării votului).

Deoarece politicienii aflați la guvernare ştiu că circumstanțele economice favorabile (mai ales în anul alegerilor sau cel premergător) au rezultate pozitive asupra rezultatului alegerilor, ei vor lua, înainte de alegeri, decizii care să stimuleze reducerea şomajului sau să fie pe placul alegătorilor. În acest mod, guvernul poate să genereze un ciclu al afacerilor pe baze politice.

Ideile esențiale ce stau la baza teoriei politice a ciclului afacerilor sunt: (1) comportamentul guvernului este determinat de un set de considerații politice, ideologice sau judecăți de valoare, (2) dorința de a realiza politici care vor asigura sporirea popularității acestuia şi (3) maximizarea în acest fel a voturilor partidului (coaliției) aflat la guvernare la următoarele alegeri. Acțiunile guvernului de a maximiza numărul de voturi vor genera, în mod ipotetic, cicluri ale prețurilor, outputurilor şi şomajului. Adică, acțiunile guvernului vor influența: (a) obiectivele politice stabilite (de exemplu, reducerea inflației sau reducerea şomajului, promovarea creşterii economice, distribuția venitului), (b) mixul de obiective politice unde există o contrapartidă ca în cazul inflației şi şomajului, (c) alegerea instrumentelor financiare, întrucât acestea au consecințe în ceea ce priveşte distribuția venitului.

Problema esențială care se pune în legătură cu opțiunea socială este dacă cetățeanul contribuabil (votantul) îşi vede realizat interesul său sau în ce măsură preferințele sale sunt luate în considerare atunci când au loc opțiuni sociale (colective sau publice) prin intermediul votului. În mod cert, rezultatul unor opțiuni sociale, din punctul de vedere al electorului, nu se suprapune cu rezultatul unei opțiuni individuale pe care acesta o face în legătură cu un bun

---

[116] Hoantă, N., *Economie şi finanțe publice*, Ed. Polirom, Iaşi, 2000, p.107.

privat de pe piață. James Buchanan dă următoarea explicație: „Când un consumator cumpără un bun privat de pe piață, votul-dolar al său conduce în mod direct la rezultatul dorit. Când un votant cumpără un bun public, rezultatul votului său este dependent de acțiunile altor votanți, iar într-o democrație reprezentativă, de procesul reprezentării".[117]

Aşa cum mâna invizibilă a pieței poate funcționa necorespunzător, la fel se poate întâmpla şi cu mâna vizibilă a statului. Eşecurile statului apar în acele situații în care, datorită necesității adoptării deciziilor fără unanimitate de voturi, rezultatele obținute se caracterizează prin ineficiență sau inechitate. Astfel de situații apar atunci când puterea legislativă este acaparată de către minorități sau grupuri de lobby puternic susținute financiar, când guvernele finanțează prea multă vreme programe costisitoare sau, când datorită presiunilor cu caracter electoral, deciziile publice vizează un orizont de timp foarte scurt şi influențează în sens negativ înțelegerile cu caracter electoral.

Cu toate imperfecțiunile opțiunii colective, aceasta rămâne un mecanism important de fundamentare a deciziei publice prin care se asigură alocarea unor importante resurse în afara pieței, dar în completarea acesteia. Astfel, lanțul prin care se asigură luarea şi transpunerea în viață a deciziei publice este reprezentat în figura nr. 1.13.

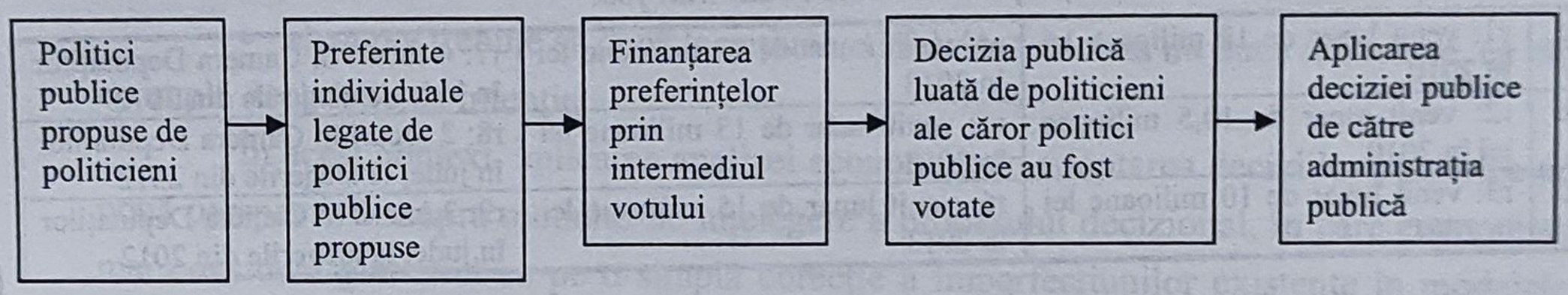


Figura nr. 1.13. Lanțul decizional public

Sursa: Hoanță, N., *Economie şi finanțe publice*, Ed. Polirom, Iaşi, 2000, p. 109.

Deciziile publice, inclusiv cele financiare sunt rezultatul unor lungi tranzacții între interesele publice şi cele private, între decidenți şi executanți, Parlament şi Guvern. Realizarea acestor decizii se efectuează în prezența unor negocieri sau a jocurilor dintre diferite partide în prezența şi cu participarea agenților privați cărora li se solicită întotdeauna concursul. Rolul determinant al deciziilor publice este de a face efectivă oferta de bunuri publice aparținând forțelor politice cu ocazia alegerilor (votului) solicitatorilor de astfel de politici (votanților).

Pentru a evidenția acest aspect vom da *un exemplu*[118] *de alegere complexă*. Să presupunem că în anul 2010 în oraşul „X" există un combinat siderurgic, care nu a fost privatizat, şi care produce mari pierderi. În fața decidenților locali, precum şi a responsabililor din Ministerul Economiei, se pune problema alegerii între trei alternative:

(a) să păstreze status quo-ul, adică să se continue subvenționarea din bugetul statului a pierderilor. În acest fel, cei 12.000 de salariați ai combinatului vor avea un venit mediu lunar de 1.000 de lei.

(b) să închidă o parte a combinatului, asigurând astfel un salariu mediu de 1.500 de lei pentru 7.000 de salariați.

---

[117] Buchanan, J.M., *Individual Choice in Voting and the Market*, citat de Hoantă, N., *Economie şi finanțe publice*, Ed. Polirom, Iaşi, 2000, p. 109.

[118] Miroiu, A., *Introducere în analiza politicilor publice*, Ed. Punct, Bucureşti, 2001, p. 23.

(c) să ofere programe de reconversie profesională pentru persoanele din combinat, astfel încât în medie un număr de 10.000 persoane vor putea să își asigure un venit de 1.000 de lei pe lună (fie în cadrul combinatului, fie găsindu-şi noi slujbe în afara acestuia).

Dacă măsurăm eficiența acestor trei alternative prin veniturile asigurate, observăm că prima produce ca rezultat (**r1**) un venit lunar de 12 milioane de lei; rezultatul celei de-a doua (**r2**) este un venit lunar de 10,5 milioane de lei; iar rezultatul celei de-a treia (**r3**) este un venit lunar de 10 milioane de lei. Ca urmare, decizia de a păstra status quo-ul este cea care va trebui adoptată.

Însă, problema care se ridică este că cele trei opțiuni au:

1) consecințe diferite în timp;

2) consecințe diferite asupra felului în care persoanele din oraşul **X** vor vota partidul care este responsabil de adoptarea unei anumite alternative.

În timp, cea de-a doua şi a treia alternativă vor putea să conducă la rezultate mai bune decât prima, care în faza inițială a aplicării are cele mai bune rezultate. Dar tot ele antrenează costuri electorale.

Un exemplu de evoluție posibilă este redat mai jos:

a	r1: venit lunar de 12 milioane lei în 2010	r4: venit lunar de 12 milioane lei în 2013	r7: 4 locuri în Camera Deputaților în județ la alegerile din 2012
b	r2: venit lunar de 10,5 milioane lei în 2010	r5: venit lunar de 13 milioane lei în 2013	r8: 2 locuri în Camera Deputaților în județ la alegerile din 2012
c	r3: venit lunar de 10 milioane lei în 2001	r6: venit lunar de 15 milioane lei în 2013	r9: 3 locuri în Camera Deputaților în județ la alegerile din 2012

După cum se observă, ordinea celor trei alternative se modifică, după cum luăm în considerație diferitele criterii pe care le avem. Astfel, după criteriul veniturilor din anul de aplicare a politicii (2010), ordinea celor trei alternative este:

a > b > c.

După criteriul veniturilor din anul 2013, ordinea lor devine:

c > b > a.

Dar dacă avem în vedere efectele electorale ale acestei decizii, atunci preferința este:

a > c >b.

Aici apare o problemă, căreia o teorie a deciziei trebuie să îi dea răspuns: ce mecanisme pot fi aplicate, pentru a face o unică alegere între cele trei alternative? Cum putem agrega cele trei criterii menționate într-unul singur, astfel încât să se poate opta pentru o anumită variantă? Să presupunem că hotărâm ca, dintre două alternative, alternativa aleasă să fie cea care e preferată sub mai multe criterii (în cazul nostru, sub cel puțin două). Atunci rezultă:

1) **a** este preferata lui **b**, întrucât sub primul şi sub cel de-al treilea criteriu ea este considerată mai bună;

2) **a** este preferata lui **c**, întrucât sub primul şi sub cel de-al treilea criteriu ea este considerată mai bună;

3) **c** este preferata lui **b**, întrucât sub al doilea şi al treilea criteriu ea este considerată mai bună.

Ca urmare, ordinea celor trei alternative este: **a** este preferata lui **c**, care la rândul ei este preferata lui **b**. Aceasta ordonare respectă ceea ce se numeşte proprietatea de tranzitivitate a relației de preferință.

Concluzia pe care o putem desprinde este că finanțele publice reprezintă unul din instrumentele folosite de puterea publică pentru aplicarea deciziei publice stabilite de aceasta pe baza opțiunilor sociale (colective) exprimate prin intermediul votului de către alegători, care, pe de o parte, sunt beneficiarii de produse şi servicii publice, iar, pe de altă parte finanțatorii acestora.

Totuşi, în cazul deciziilor publice, se impune o condiție fundamentală, şi anume ca acestea să ducă la obținerea unor rezultate maxime cu un consum minim de resurse. Pentru aceasta, este necesar ca în procesul alegerii soluțiilor de aplicat să se urmărească satisfacerea anumitor *cerințe*[119] şi anume:

- alegerea trebuie să fie conştientă, precedată de o deliberare, deoarece un gest instictiv sau un impuls nereflectat nu constituie o decizie;
- alegerea urmează a fi orientată spre unul sau mai multe scopuri, cerință pe baza căreia decizia publică se deosebeşte de celelalte activități umane şi de comportamentele care sunt simple exteriorizări ale impulsurilor interne;
- alegerea trebuie să ducă la acțiune, altfel dacă decizia nu duce la acțiune, ea rămâne o simplă declarație de intenție.

În acest context, aplicarea analizei economice în adoptarea deciziilor publice a adus o nouă perspectivă asupra modului de înțelegere a procesului decizional, în care economiştii nu mai consideră guvernul ca pe o simplă corecție a imperfecțiunilor existente în modelele lor. Trebuie să fie luate în considerare corelațiile economice şi deficiențele acțiunii guvernamentale, costurile şi beneficiile. În dezbaterea referitoare la deciziile publice s-a produs o trecere de la simpla recomandare a anumitor politici la analiza regulilor şi procedurilor care ghidează implementarea acestor decizii şi a procedurii în sine de creare a politicilor. Cu alte cuvinte, „politica publică nu se opreşte odată cu prezentarea ideilor, ci se extinde la fiecare aspect al procesului de implementare”[120].

Obținerea rezultatelor maxime cu eforturi minime implică în mod necesar utilizarea *analizei cost-beneficii* sau *cost-avantaje*. Analiza cost-beneficii descrie şi cuantifică avantajele (venituri sociale) şi dezavantajele (costurile sociale) unui proiect public[121].

Analiza cost-beneficii „estimează şi însumează echivalentul bănesc al costurilor şi beneficiilor sociale prezente şi viitoare, din punct de vedere al cetățenilor, aferente proiectelor de investiții publice, pentru a se decide dacă acestea sunt în interesul publicului”[122].

În această metodă, beneficiul este reprezentat de avantajul obținut pe seama furnizării bunului/serviciului public, pentru care s-au elaborat mai multe variante de proiect. Drept

---

[119] Onofrei, M., *Administrație publică – fundamente științifice și bune practici*, Ed. Universității „Al. I. Cuza” Iaşi, 2007, p. 91.

[120] Dincă, G., *Impactul doctrinei opțiunii publice (public choice) asupra finanțelor publice*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2005, p. 112.

[121] Suárez Suárez, A. S., *Decisiones optimas de inversión y financiación en la empresa*, Ediciones Pirámide, Madrid, 2003, p. 829.

[122] Moşteanu, T., Iacob, O., *Teorii şi abordări privind scopul şi principiile analizei cost-beneficiu*, în volumul Conferinței internaționale „Politici financiare şi monetare în Uniunea Europeană”, p. 8.

criteriu[123] de exprimare a eficacităţii deciziilor publice se apelează la raportul cost/beneficiu (în mărimi actualizate), iar nivelul optim este fie cost/beneficiu = minim, fie beneficiu/cost = maxim.

În mod concret, analiza cost-beneficii reprezintă o „tehnică practică folosită pentru determinarea avantajelor (comparative ale) alternativelor de proiecte guvernamentale de-a lungul timpului”[124]. Utilizarea acestei analize poate conduce la creşterea eficienţei, prin faptul că asigură certitudinea că proiectele la care costurile sociale marginale depăşesc beneficiile sociale marginale nu vor fi adoptate. Dacă această metodă este folosită corect, furnizează informaţii esenţiale autorităţilor publice în procesul de alegere între mai multe alternative de proiecte publice, a variantei mai avantajoase, prin prisma celui mai bun raport între costuri şi beneficii (avantaje)[125]. Drept urmare, analiza cost-beneficii îşi propune să identifice şi să evalueze (cuantifice) avantajele şi dezavantajele sociale ale un proiect public de cheltuieli[126].

În literatura de specialitate[127], se vorbeşte de o primă fază a acestei analize, care constă în identificarea costurilor şi beneficiilor. Potrivit lui Musgrave[128], se disting două mari categorii de costuri şi beneficii: reale şi pecuniare. La rândul lor, costurile şi beneficiile reale pot fi: directe sau primare (cele relaţionate cu obiectivul principal al proiectului) şi indirecte (secundare); tangibile (de exemplu, creşterea producţiei agricole) şi intangibile (înfrumuseţarea unei zone/regiuni); finale (în cazul proiectelor care furnizează bunuri finale) şi intermediare (în cazul proiectelor destinate producţiei de bunuri); interne şi externe, în funcţie de aria de răsfrângere a efectelor.

În figura nr. 1.14., prezentăm câteva exemple de costuri şi beneficii antrenate de anumite proiecte de investiţii publice.

		Beneficii	*Costuri*
Proiect de irigaţii			
Reale			
Directe	Tangibile	Creşterea producţiei fermei	Costul conductelor
	Intangibile	Înfrumuseţarea zonei	Pierderea de deşert
Indirecte	Tangibile	Reducerea eroziunii solului	Devierea apei
	Intangibile	Consevarea zonei rurale	Distrugerea faunei
Pecuniare		Câştiguri mai mari pentru industia maşinilor agricole	
Proiect în educaţie			
Reale			
Directe	Tangibile	Creşterea veniturilor viitoare ale studenţilor	Costurile salariale ale profesorilor, costurile clădirilor şi cărţilor
	Intangibile	O viaţă mai bogată	Timpul liber la care se renunţă
Indirecte	Tangibile	Reducerea costurilor	
	Intangibile	Electorat mai informat	
Pecuniare		Creşterea relativă a veniturilor profesorilor	

Figura nr. 1.14. Exemple de costuri şi beneficii aferente unor proiecte publice

Sursa: prelucrare după Álvarez, F., Corona, Juan F., Díaz, A., *Economía pública*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 2007, p. 140.

---

[123] Văcărel, I., ş.a., *Finanţe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 189.
[124] Hyman, D. N., *Public Finance. A Contemporary Application of Theory to Policy*, 4th edition, The Dryden Press, Chicago, 1993, p. 203.
[125] Filip, Gh., *Finanţe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 125.
[126] Álvarez, F., Corona, Juan F., Díaz, A., *Economía pública*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 2007, p. 138.
[127] Álvarez, F., Corona, Juan F., Díaz, A., *Economía pública*, Ed. Ariel, S.A., Barcelona, 2007, p. 138.
[128] Musgrave, R., Musgrave, P., *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw Hill, 1989.

Aplicarea analizei cost-avantaje în sectorul public prezintă anumite particularități față de sectorul privat, şi anume: obiectivul din sectorul public este maximizarea bunăstării sociale (spre deosebire de cel de maximizare a profitului, urmărit de firmele private). Acest lucru ne conduce la includerea în evaluarea investiției a costurilor şi beneficiilor următoare, aspect care nu este realizat în evaluarea investiției private. Aceasta înseamnă că prețurile de piață nu sunt întotdeauna bune pentru estimarea costurilor şi beneficiilor. Pe de altă parte, rata de actualizare depinde şi de alți factori decât rata dobânzii. Alegerea ratei de actualizare socială este o decizie importantă pentru analiza cost-avantaje, iar productivitatea marginală a capitalului din sectorul privat sau rata dobânzii la datoria publică pe termen lung pot fi utile în acest sens.

Aplicarea analizei cost-beneficii prezintă anumite limite, deoarece este dificil să se realizeze evaluarea cu acuratețe a beneficiilor care rezultă în urma consumului de bunuri şi servicii publice, precum şi a costurilor sociale. Pot exista diferențe de opinie cu privire la beneficiile şi costurile care să fie incluse în analiză, precum şi cu privire la modul de evaluarea a output-ului diferitelor proiecte. De asemenea, deşi se doreşte ca decizia publică să fi luată pe baza unui criteriu obiectiv, este influențată şi de alți factori, precum preferințele politicienilor care nu renunță cu toate că proiectele propuse de ei prezintă niveluri mai scăzute ale raportului beneficii/costuri decât alte proiecte concurente.

Cu toate acestea, decizia de alocare a unor sume din fonduri publice pentru finanțarea de acțiuni publice, inclusiv economice, trebuie fundamentată sub aspectul cerințelor de eficiență.

Cunoaşterea mărimilor comparabile ale eforturilor şi a efectelor (rezultatelor) obtenabile permite astfel o mai bună fundamentare a deciziilor publice, prin calcule şi aprecieri mult mai realiste asupra eficienței acestor cheltuieli făcute de autoritățile publice.

În acest subcapitol am prezentat principalele repere ale evoluției gândirii economice în domeniul finanțelor publice, prin reprezentanții teoriei clasice, pe de o parte, şi prin reprezentanții teoriilor moderne, precum Keynes şi susținătorii acestuia, dar şi economiştii neoliberali, precum Friedman şi Buchanan, arătând modul în care aceştia au contribuit la dezvoltarea teoriei financiare privind deciziile publice.

1.3.2. Teorii privind deciziile financiare private şi implicații ale acestora în activitățile private şi publice

Conținutul activității financiare face obiectul unei **teorii** recente, care s-a cristalizat în ultimii 50 de ani ca un domeniu distinct de cercetare ştiințifică, şi anume teoria financiară care oferă elementele esențiale pentru luarea deciziilor financiare. Ipoteza fundamentală pe care se construieşte teoria financiară este aceea a raționalității, în sensul că toți agenții economici au un comportament rațional, caracterizat prin maximizarea funcției de utilitate a consumului. În activitatea financiară, acest comportament rațional se explică prin maximizarea rentabilității la un nivel de risc asumat sau invers, minimizarea riscului la o rentabilitate scontată (criteriul rentabilitate-risc).

Pe această ipoteză fundamentală s-a construit „paradigma”[129] financiară: maximizarea valorii întreprinderii, respectiv a valorii proprietății acționarilor. Această valoare mai mare va reprezenta sursa pentru noi procese de investiții şi de consum şi, în cele din urmă, sursa de maximizarea a utilității consumului proprietarului. Maximizarea valorii proprietății decurge din principiul maximizării funcției de utilitate a celui care decide (teoria utilității), principiu formulat, cu mult timp în urmă, de Daniel Bernoulli (1738).

Metodologia oricărei teorii normative implică optimizarea unui obiectiv, care în limbajul cercetării operaționale se numeşte funcție obiectiv. În acest sens, teoriile privind deciziile financiare ale întreprinderii îşi asumă ca funcție obiectiv redefinirea obiectivului *teoriei neoclasice* de *maximizare a profitului* sub forma *maximizării averii acționarilor* prin intermediul valorii întreprinderii pe piață.

Aceste teorii au implicații, în primul rând asupra activităților private, dar, într-o anumită măsură, şi asupra activităților publice. În acest sens, dacă avem în vedere obiectivul de maximizare a profitului, exprimat de teoria neoclasică în forma sa inițială, îndeplinirea acestuia va afecta modul în care se vor derula activitățile publice prin prisma dimensiunii resurselor financiare care se vor acumula la bugetul statului pe seama, în acest caz, a impozitului pe profit. Cu cât profitul realizat de întreprinderi va fi mai mare, urmărind să satisfacă interesul întreprinderii, cu atât impozitul prelevat la bugetul statului va fi mai mare şi va permite realizarea acțiunilor de interes public.

Obiectivul de maximizare a averii acționarilor are implicații asupra activităților publice, prin prisma modalităților de realizare a acestuia şi, anume: distribuirea de dividende şi creşterea prețului acțiunilor. În momentul în care se distribuie dividende, beneficiarii acestora suportă şi impozitul aferent. De aceea, este posibil ca acționarii să prefere reinvestirea profitului şi renunțarea la încasarea dividendelor. Aceste decizii privind încasarea dividendelor sau reinvestirea profitului are implicații asupra realizării acivităților publice, prin dimensiunea impozitelor care se încasează sau nu la bugetul statului.

Formularea obiectivelor constituie un element fundamental în procesul de conducere a unei întreprinderi şi reprezintă baza luării deciziilor. În acest context, obiectivul întreprinderii de maximizare a bunăstării acționarilor reprezintă nu doar un criteriu valabil pentru luarea deciziilor financiare, ci şi un criteriu economic rațional pentru plasarea eficientă a economiilor pe piața de capital.

Prin activitatea desfăşurată, organizațiile private (şi, în special, întreprinderile) urmăresc constituirea şi gestionarea resurselor necesare pentru realizarea obiectivului lor de activitate în condiții normale de profitabilitate. Caracteristica de normalitate se referă la acceptarea de către agenții economici a câştigului pe care ei îl consideră satisfăcător pentru a-şi putea continua activitatea. În teoria modernă a finanțelor, acest câştig este interpretat şi ca o recompensă destinată agentului economic pentru riscul pe care şi l-a asumat prin angajarea resurselor (financiare) în activitatea pe care o desfăşoară. În acest context, apare problema arbitrajului, adică a opțiunii între mai multe variante. Problema este definită, în contextul menționat, ca o alegere între mai multe variante câştig-risc, referitoare la modalitatea de utilizare (investire, plasare) a resurselor financiare disponibile la un moment dat.

---

[129] Stancu, I., *Finanțe*, Ed. Economică, București, 2002, p. 185.

Teoria finanțelor a dezvoltat după 1950 un ansamblu de probleme de mare interes pentru participarea eficientă a agenților economici pe piața financiară, multe dintre acestea fiind în prezent definite ca *teorii*. Dintre acestea, le menționăm pe cele mai renumite, prin contribuția lor la dezvoltarea finanțelor ca știință, dar și prin impactul deosebit în *fundamentarea deciziilor* și asupra comportamentului agenților economici.

a) Teoria portofoliului, creată de Harry Marcowitz în anii '50 și publicată în articolul „Portofolio Selection" (Journal of Finance, vol. 7, nr. 1, martie 1952) și în lucrarea „Portofolio Selection: Efficient Diversification of Investments", New York, Willey, 1959). Contribuția majoră a acestei teorii la dezvoltarea de fond și pragmatică a finanțelor constă în aceea că în decizia financiară se ia în considerare, în mod sistematic, covarianța prețurilor marii majorități a activelor financiare. Un operator rațional, atunci când constituie un portofoliu de active financiare, trebuie să țină seama de implicațiile unui titlu oarecare asupra optimalității portofoliului, diversificându-l pe acesta din urmă pe seama unui arbitraj între risc și rentabilitate, astfel încât portofoliul format să răspundă cel mai bine atât situației concrete de pe piață, cât și obiectivelor investitorului.

b) Modelul prețului de echilibru pe piața financiară, elaborat de William Sharpe și publicat în articolul „A Simplified Model for Portofolio Analysis" (Management Science, vol. 9, nr. 1, ianuarie 1963) și în lucrarea „Portofolio Theory and Capital Markets", New York, McGraw Hill, 1970). Modelul lui Sharpe este cunoscut sub numele de modelul CAPM (Capital Asset Pricing Model) sau MEDAF (Modèle d'évaluation des actifs financiers) și are ca obiect determinarea *prețului de risc* pe care se bazează analiza valorilor mobiliare și evaluarea performanțelor administrării averii. Concluzia teoriei dezvoltate de Sharpe este că, pe o piață concurențială, riscul este cel ce se remunerează și că acesta nu poate fi eliminat prin diversificarea plasamentelor, adică a structurării diversificate a portofoliilor de active. Acest risc nediversificabil este măsurabil prin procedee statistice (varianță, dispersie), iar în limbajul curent este cunoscut sub numele de *coeficientul beta*. Chiar dacă utilizarea acestui coeficient nu reprezintă soluția infailibilă a câștigului pe piața financiară, modelul CAPM rămâne totuși până azi abordarea fundamentală cea mai convingătoare în problema portofoliilor și a pieței financiare. Ipoteza eficienței acestei piețe, pe care de altfel este fondat modelul, continuă să nu fie unanim acceptată, fiind obiect de controversă între susținătorii analizei financiare fundamentale și adepții analizei tehnice.

c) Teoria structurii financiare și a politicii de distribuire a profitului, elaborată de Merton Miller și Franco Modigliani și publicată în articolele „The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investments" (American Economic Review, vol. 48, nr. 3, iunie, 1958) și „Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction" (American Economic Review, vol. 53, nr. 3, iunie, 1963). Până la apariția acestei teorii, abordările și regulile în materie de teorie financiară erau bazate pe ipoteze strict empirice privind comportamentul operatorilor pe piața financiară, fără nici o încercare fezabilă de a modela interacțiunea operatorilor și procesul generator al prețului de echilibru. Teoria lui Miller și Modigliani arată că pe o piață financiară eficientă și în absența impozitării nu există rată de îndatorare sau rată de distribuție optime, iar valoarea de piață a unei întreprinderi este independentă de gradul ei de îndatorare. Aceeași teorie aplicată în ipostaza impozitării (întreprinderea plătește impozit pe profit, iar cheltuielile cu dobânzile aferente împrumuturilor sunt cheltuieli deductibile) arată că

valoarea întreprinderii îndatorate este mai mare decât valoarea întreprinderii neîndatorate cu valoarea actualizată a economiilor de impozit pe dobândă. Conform ipotezelor articolului publicat în 1958, Modigliani şi Miller au stabilit că valoarea unei firme va fi maximă dacă aceasta utilizează efectiv 100% capital împrumutat, denumită "rezultatul pur MM"[130]. Analiza făcută de cei doi economişti este însă foarte mult simplificată şi se bazează pe un anumit număr de presupuneri, iar în realitate, trebuie avut în vedere şi alţi factori[131], precum: costurile financiare ale falimentului; costuri „de agenţie"; argumentul personal al lui Miller referitor la impozit; informaţiile asimetrice.

d) În anii '70 au început să se dezvolte şi alte teorii, pornind mai ales de la *inovaţiile în materie de active financiare şi piaţă financiară*. Este vorba, în primul rând, de apariţia activelor de tip *opţiuni*, pentru care s-a încercat formularea unor principii de evaluare (*modelul teoriei opţiunilor – Black&Scholes* (1973)). De asemenea, este vorba de încercările de aplicare a *teoriei semnalelor* (*modelul Grossman&Stiglitz* – 1976 şi *modelul Ross* – 1977) la problemele financiare, pornind de la asimetria informaţiei între participanţii la piaţă, precum şi de formularea *teoriei de agent* (Jensen&Meckling – 1976) care formalizează interacţiunea (conflictul de interese) între acţionari şi manageri. Această din urmă abordare ridică noi probleme în teoria firmei: firma nu mai este privită ca o entitate compactă ce ia decizii pentru a-şi maximiza funcţia de utilitate definită univoc, ci ca un organism complex al cărui comportament este rezultanta unui proces de echilibru şi arbitraj între interese, adesea divergente, ale diferitelor grupuri, categorii şi indivizi care o formează.

Teoriile semnalelor şi ale agenţiei exprimă încercările cele mai recente ale microeconomiei financiare de a armoniza obiectivele managerilor, acţionarilor şi creditorilor aflate în divergenţă, datorită problemelor ce decurg din realizarea ipotezei maximizării profitului[132].

Teoria semnalelor are în vedere faptul că managerii emit, prin activitatea lor, semnale privind rata creşterii economice, gradul de îndatorare, mărimea dividendelor etc. prin care încearcă să convingă asupra unei bune gestiuni a întreprinderii. Transmiterea acestor informaţii presupune un cost pentru manageri. Acţionarii şi creditorii vor urmări să stabilească veridicitatea acestor semnale, iar pentru aceasta antrenează, la rândul lor, nişte costuri de verificare a informaţiei. Însă, pentru ca semnalizarea să fie eficace trebuie să se poată face distincţie, pentru acelaşi semnal, între o bună şi o proastă gestionare a întreprinderii, iar teoria îşi propune să minimizeze costul transmiterii, receptării şi verificării semnalelor.

Teoria agenţiei sau *de mandat* porneşte de la premisa conflictului dintre obiectivele managerilor (mandataţi) şi cele ale acţionarilor (mandatari). Managerii sunt consideraţi ca agenţi ai acţionarilor, de care au fost mandataţi să gestioneze întreprinderea. Divergenţele de interes dintre mandatar şi mandatat determină apariţia a trei tipuri de costuri de agenţie: costuri de control pentru mandatar, pentru a controla pe mandatat; costuri de justificare pentru mandatat, prin care el se degajează de răspundere faţă de mandatar sau demonstrează acestuia că el are dreptate în acţiunea sa; costuri reziduale (nemonetare), constând în pierderi de valoare, ca urmare a conflictelor de interese. În acest context, participanţii la viaţa

---

[130] Onofrei, M., *Finanţele întreprinderii, vol. I*, Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2003, p. 190.
[131] Bucătaru, D., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2004, p. 66.
[132] Bucătaru, D., *Finanţele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 23.

întreprinderii nu au toți aceleaşi obiective, ceea ce duce, în mod normal, la existența unor conflicte de interese generatoare de pierderi de valoare. Obiectivul teoriei agenției este de a găsi acea structură a relațiilor de mandatare care să minimizeze costurile de mandatare şi pierderile de valoare.

Teoriile moderne privind deciziile financiare se fundamentează pe un ansamblu de şase piloni şi, anume: 1) Principiul de evaluare (specifică faptul că valoarea actuală a unui activ, fie investiție, acțiune sau obligațiune, este egală cu valoarea actuală a fluxurilor aşteptate ale deținerii acelui activ. Aceste aspecte sunt prezentate în Teoria investițiilor, al cărui autor, Eric Schneider – 1944, a marcat un moment important în teoriile privind fundamentarea deciziilor financiare); 2) Valoarea, structura financiară şi costul capitalului (Modelul Modigliani&Miller); 3) Piețe eficiente; 4) Teoria portofoliului. Modele de evaluare (CAPM – Capital Asset Pricing Model, APT – Arbitraje Pricing Theory); 5) Teoria opțiunilor (OPM-Options Pricing Model); 6) Aportul noii economii instituționale sau contractuale, aşa cum se poate observa şi în figura nr. 1.15.

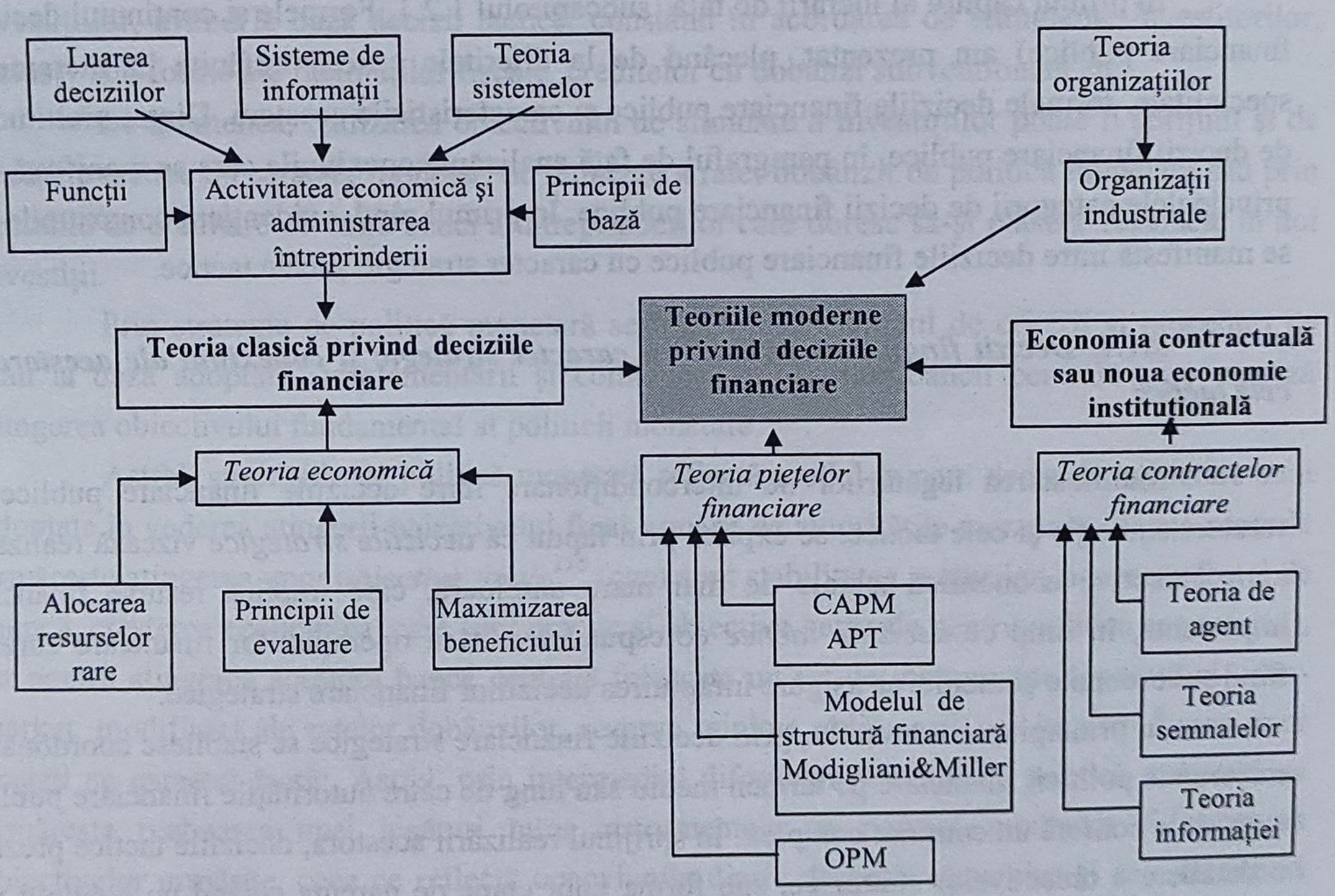


Figura nr. 1.15. Teorii moderne privind deciziile financiare

Sursa: prelucrare după Ruíz Martínez, R. J., Gil Corral, A. Mª, *La planificación financiera de la empresa*, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid, 2001, p. 32.

Întreaga teorie financiară este, pe de o parte, continuatoarea unor teorii mai generale precursoare celei financiare: teoria măsurării riscului (Bernoulli, 1738), teoria pieței monetare (Fisher, 1930), teoria jocurilor (Von Neumann&Morgenstern, 1944 şi Nash, 1950), teoria aversiunii față de risc (Arrow&Pratt, 1964), iar pe de altă parte, dezvoltă modele cu grad ridicat de generalitate, valabile şi în alte teorii, cum ar fi, de exemplu, în teoria marketingului.

CAPITOLUL 2 CONEXIUNI CARACTERISTICE PRINCIPALELOR DECIZII FINANCIARE ÎN ACTIVITĂȚILE ECONOMICO-SOCIALE PUBLICE ŞI PRIVATE

În acest capitol, cercetarea noastră se axează pe reflectarea conexiunilor care se manifestă între principalele categorii de decizii financiare corespunzătoare fiecărui sector de activitate (public, respectiv privat). În primul rând, analizăm conexiunile caracteristice principalelor decizii financiare publice, iar în al doilea rând, conexiunile caracteristice principalelor decizii financiare private.

2.1. CONEXIUNI CARACTERISTICE PRINCIPALELOR DECIZII FINANCIARE ÎN ACTIVITĂȚILE PUBLICE

În primul capitol al lucrării de față (subcapitolul 1.2.1. Formele şi conținutul deciziilor financiare publice) am prezentat, plecând de la diferitele criterii întâlnite în literatura de specialitate, formele deciziile financiare publice şi caracteristicile acestora. Dintre multitudinea de decizii financiare publice, în paragraful de față analizăm conexiunile care se manifestă între principalele categorii de decizii financiare publice. În primul rând, evidențiem conexiunile care se manifestă între deciziile financiare publice cu caracter strategic şi cele tactice.

2.1.1. Decizii financiare publice cu caracter strategic şi conexiuni ale acestora cu cele tactice

Manifestarea legăturilor de intercondiționare între deciziile financiare publice cu caracter strategic şi cele tactice, se explică prin faptul că d*eciziile strategice* vizează realizarea unor obiective economico-sociale de mai mare amploare, care implică resurse financiare importante, în timp ce *deciziile tactice* corespund realizării operațiunilor financiare curente, fiind subordonate şi menite să asigure înfăptuirea deciziilor financiare strategice.

În principiu, se admite că, prin deciziile financiare strategice se stabilesc coordonatele majore ale politicii financiare pe termen mediu sau lung de către autoritățile financiare publice, ceea ce le conferă un conținut complex. În sprijinul realizării acestora, deciziile tactice prezintă o detaliere a obiectivelor strategice, sub forma unor etape de parcurs, având un conținut mai simplu şi mai precis conturat. Deciziile tactice, constând în planificarea şi programarea operațiunilor băneşti, au durate scurte de execuție şi efecte imediate şi prin intermediul lor se urmăreşte crearea cadrului adecvat pentru realizarea obiectivelor strategice, care au au un rol determinant în evoluția societății respective.

Pentru a exemplifica, ne vom raporta la principalele categorii de decizii financiare publice adoptate la nivel macroeconomic, şi anume, la deciziile fiscal-bugetare şi deciziile monetare.

În contextul actual, marcat de criza economico-financiară mondială, care a afectat şi țara noastră, deciziile publice cu caracter strategic vizează redresarea macroeconomică[133]. În

[133] Guvernul României, *Programul de guvernare 2009-2012*, p. 4, disponibil la http://www.gov.ro/programul-de-guvernare-2009-2012__c12l1p1.html.

plan financiar, o decizie strategică a vizat promovarea unei politici fiscale anticiclice care să ofere sustenabilitate procesului de creştere economică. În acest sens, deciziile tactice au constat în menținerea cotelor de de impozitare a venitului şi profitului la nivelul existent – 16% şi menținerea actualelor facilități fiscale (constând în neimpozitarea profitului reinvestit pe o perioadă determinată).

Pe un plan mai larg, deciziile financiare publice cu caracter strategic pot urmări, de exemplu, ca obiectiv stimularea investițiilor. În vederea realizării acestui obiectiv strategic, autoritățile publice au la dispoziție două posibilități/mijloace: pe de o parte, stimularea investițiilor publice, iar pe de altă parte, stimularea investițiilor private. Realizarea acestui deziderat implică luarea unor decizii tactice corespunzătoare, care constau, în primul caz, în creşterea cheltuielilor publice cu investițiile, iar, în al doilea caz, în acordarea de facilități fiscale (reduceri sau scutiri de impozite).

În acest context, politicile (interpretate ca ansamblu de decizii) axate pe strategii extensive[134] vizează creşterea activității economice, în primul rând pe seama sporirii volumului investițiilor, având la bază decizii tactice, constând în acordarea de stimulente investitorilor, inclusiv sub forme ale facilităților fiscale, creditelor cu dobânzi subventionate etc.

De asemenea, realizarea obiectivului de stimuare a investițiilor poate fi sprijinit şi de deciziile tactice cu caracter monetar, de reducere a ratei dobânzii de politică monetară sau prin deciziile de creditare de către bănci a întreprinderilor care doresc să-şi plaseze resursele în noi investiții.

Prin strategie de politică monetară se înțelege „ansamblul de criterii şi proceduri ce stau la baza adoptării, implementării şi comunicării deciziilor băncii centrale care vizează atingerea obiectivului fundamental al politicii monetare”[135].

Astfel, strategiile de politică monetară reflectă modul în care deciziile monetare sunt adoptate în vederea atingerii obiectivului final urmărit de autoritățile monetare. Banca centrală urmăreşte atingerea unor *obiective finale*[136] (cum sunt stabilitatea prețurilor, ocuparea forței de muncă, creşterea economică, care sunt practic şi obiective generale pentru politica economică), iar pentru atingerea acestora banca centrală foloseşte un set de instrumente (operațiuni open-market, modificări ale ratelor dobânzilor, rezerve minime obligatorii), ce implică luarea unor decizii cu caracter tactic. Astfel, prin intermediul diferitelor strategii de politică monetară se urmăreşte realizarea unei legături între instrumentele de politică monetară şi atingerea obiectivelor urmărite, ceea ce reflectă conexiunile dintre deciziile strategice şi cele tactice în plan monetar.

Prin urmare, alese în funcție de caracteristicile fiecărei etape de dezvoltare prin care trece fiecare economie, obiectivele de moment (tactice) ale politicii monetare se subsumează întotdeauna unor obiective permanente (strategice)[137].

În cazul Băncii Naționale a României obiectivul final (fundamental) al strategiei de politică monetară, formulat prin Legea nr. 312 din 28 iunie 2004[138], este asigurarea şi

---

[134] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 24.
[135] BNR, *Glosar*, disponibil la http://www.bnro.ro/Glosar-2444.aspx
[136] Isărescu, M., *Reflecții economice. Piețe, bani, bănci*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 163.
[137] Isărescu, M., *Reflecții economice. Piețe, bani, bănci*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 163.
[138] Legea nr. 312 / 28 iun. 2004 privind Statutul Băncii Naționale a României, publicată în M. Of., Partea I, nr. 582 / 30 iun. 2004, art. 2, alin. 1.

menținerea stabilității prețurilor. Pentru atingerea acestuia, BNR adoptă decizii tactice, constând în folosirea instrumentelor de politică monetară pe care le are la dispoziție și anume: operațiunile de open-market, facilitățile permanente, rezervele minime obligatorii.

Pe fondul manifestării intervenției statului în activitățile economico-sociale, strategiile financiare publice (de stabilizare, de creştere şi structurare) au abordat probleme tot mai diverse şi complexe, legate de obiectivele economice (ocupare deplină, creştere economică, echilibru etc.) şi de unele dificultăți[139] cu care se confruntă creşterea economică (crizele economice, inflația, ciclicitatea).

Între deciziile financiare publice cu caracter strategic şi cele tactice se manifestă raporturi clare de condiționare reciprocă, dat fiind faptul că deciziile strategice stabilesc obiectivele de realizat, în funcție de care se vor lua deciziile din punct de vedere tactic care să permită realizarea deciziilor strategice. Drept urmare, în activitatea financiară a autorităților publice, deciziile financiare strategice şi tactice se realizează sub forma unui „mixaj instrumental, a unei ierarhizări a obiectivelor, în cadrul unei logici de ansamblu şi unei coerențe teleologice"[140].

2.1.2. Decizii fiscal-bugetare şi conexiuni în cadrul acestora reflectate prin procese decizionale

Realizarea obiectivele urmărite de către autoritățile publice, prin activitatea de cheltuire a banului public, este condiționată de obținerea resurselor financiare publice acoperitoare. Cu alte cuvinte, execuția deciziilor privind cheltuielile publice este condiționată de deciziile privind procurarea resurselor financiare necesare, în cea mai mare parte sub forma impozitelor, taxelor şi contribuțiilor cu caracter obligatoriu, iar acestea, la rândul lor, sunt determinate de nevoile care urmează a fi satisfăcute, prin prisma dimensiunilor, evidențiindu-se astfel conexiuni specifice.

Acest lucru presupune implicarea statului în activitatea de stabilire a volumului şi provenienței resurselor ce pot fi procurate la fondurile financiare publice în funcție de nevoile existente (nevoi care vor determina ulterior decizii de alocare şi cheltuire a resurselor financiare), de identificare şi aplicare a metodelor de prelevare a resurselor la fondurile financiare publice, şi nu în ultimul rând, stabilirea metodelor de folosire a instrumentelor fiscale pentru influențarea evoluției proceselor economice.

Drept urmare, între preocupările statului, în plan financiar, se înscrie şi *stabilirea numărului şi metodelor de efectuare a prelevărilor* la fondurile financiare publice, ținând cont de capacitatea contributivă a diferitelor categorii de persoane. Această activitate presupune decizii de alegere a sistemului de impozitare a veniturilor cu respectarea cerințelor de echitate fiscală, dar, în acelaşi timp, urmărindu-se şi procurarea resurselor financiare necesare realizării cât mai multor obiective.

Un alt aspect vizat de deciziile financiare ale statului se referă la folosirea *impozitelor şi taxelor* ca *instrumente de influențare a proceselor economice şi sociale*. Deciziile statului de

---

[139] Onofrei, M., *Impactul politicilor financiare asupra societății*, Ed. Economică, Bucureşti, 2000, p. 197.
[140] Manolescu, Gh., *Politici economice. Concepte, instrumente, experiențe*, Ed. Economică, Bucureşti, 1997, p. 101.

folosire a instrumentelor fiscale se concretizează în acordarea de facilități fiscale agenților economici pentru realizarea de investiții în anumite ramuri (subramuri) economice, pentru crearea de noi locuri de muncă, pentru ridicarea nivelului calitativ şi a competitivității produselor, inclusiv pentru participarea mai largă a acestora la relațiile comerciale internaționale (stimularea exporturilor).

Astfel, prin deciziile luate de autoritățile publice în domeniul impozitelor se urmăreşte, pe de o parte, procurarea resurselor financiare ordinare necesare realizării obiectivelor publice, iar pe de altă parte, influențarea activităților economico-sociale.

Corespunzător obiectivelor asumate a fi realizate de către autoritățile publice într-o perioadă sau alta, se iau decizii de *dimensionarea şi structurare a cheltuielilor publice.* Activitățile de dimensionare şi stabilire a structurii cheltuielilor publice sunt importante pentru că acestea determină, pe de o parte, deciziile de procurare a resurselor financiare sub forma impozitelor, iar pe de altă parte, condiționează proporțiile la care se realizează procesele economice şi sociale şi obiectivele stabilite.

De asemenea, autoritățile publice pot decide folosirea cheltuielilor publice ca *instrumente de influențare* a activităților economice şi sociale, atunci când nu se realizează autoreglarea prin mecanismele pieței. În acest context, statul poate interveni, direct sau indirect, în vederea relansării economiei, stimulării investițiilor, reducerii şomajului sau asigurării protecției sociale, urmărind, astfel, să favorizeze amplificarea proceselor cu impact pozitiv şi să le inhibe pe cele negative.

Astfel, deciziile luate în domeniul impozitelor şi cele luate în sfera cheltuielilor publice, trebuie să urmărească asigurarea premiselor necesare stării de echilibru financiar-monetar în economie, inclusiv a echilibrului bugetar.

În literatura de specialitate, deciziile privind impozitele, cheltuielile publice şi soldul bugetar sunt incluse într-un concept mai larg, sub denumirea de decizii fiscal-bugetare.

Între deciziile financiare publice, deciziile fiscal-bugetare au o însemnătate deosebită pentru că acestea afectează pe toți participanții la reproducția socială, fie ei întreprinderi, instituții publice, organizații non-guvernamentale sau populație[141]. Acestea sunt deciziile privitoare la formarea, repartizarea şi utilizarea resurselor fondului bugetar sub forme ale veniturilor (în care cea mai mare parte se prezintă sub forma veniturilor fiscale - impozite) şi cheltuielilor bugetare, inclusiv cele referitoare la finanțarea deficitului bugetar. Aceste decizii se reflectă în bugetul public, folosind ca instrument principal atât pentru redistribuirea PIB, cât şi în scopul influențării asupra dezvoltării durabile a societății.

Într-o accepțiune integratoare, care are la bază conținutul bugetului de stat, deciziile privind formarea, alocarea şi utilizarea eficientă a resurselor bugetare, inclusiv deciziile de echilibrare a bugetului de stat, reprezintă *deciziile bugetare*. Astfel, deciziile bugetare vizează modalitățile de procurare şi gestionare a veniturilor, respectiv a cheltuielilor bugetare, care sunt forma concretă de materializare a fluxurilor fiscale şi nefiscale de venituri şi a fluxurilor de cheltuieli publice (fie că sunt cheltuieli curente sau de capital/de investiții).

---

[141] Lazăr, S., *Considerații privind modelarea indicatorilor bugetari în contextul societății informaționale*, în volumul „Modelarea activităților financiare în contextul societății informaționale" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2005, p. 188.

Deciziile bugetare vizează opțiunile de procurare, alocare şi utilizare a fondurilor băneşti publice în concordanță cu obiectivele dezvoltării de ansamblu a societății. În mod corespunzător, acestea vor avea în vedere, pe de o parte, procesele de constituire – distribuire a fondurilor băneşti publice, iar pe de altă parte, influențarea evoluției vieții economice şi sociale prin intermediul instrumentelor aferente.

Pornind de la această accepțiune şi de la considerentele anterioare, se pot distinge trei categorii de decizii financiare distincte[142]:

1. *Deciziile privind procurarea resurselor bugetare* – prin care se stabilesc modalitățile de procurare a resurselor (veniturilor) bugetare ordinare, respectiv formele, metodele şi instrumentele de realizare a lor, incluzând în mod firesc, şi *deciziile privind impozitele*, taxele şi toate contribuțiile cu caracter obligatoriu (fiscal), alături de cele privind resursele nefiscale.

2. *Decizii privind alocarea şi utilizarea resurselor sau a cheltuielilor bugetare* – care se referă la opțiunile privind modalitățile de alocare şi utilizare a resurselor bugetare sub forma generică de cheltuieli bugetare, precum şi la alegerea formelor, metodelor, instrumentelor şi tehnicilor utilizabile.

Este de semnalat faptul că în măsura în care, într-o economie de piață, ponderea covârşitoare a resurselor bugetare ordinare revine celor fiscale, putem afirma că cele două categorii de decizii bugetare prezentate anterior integrează problematica deciziilor fiscale, respectiv a impozitelor şi cheltuielilor finanțate pe seama lor.

Deciziile fiscale vizează opțiunile asupra procurării de resurse fiscale (în cea mai mare parte sub forma impozitelor) la dispoziția statului şi, în general, a autorităților publice (prin metode, forme, tehnici, instrumente şi instituții specifice) şi distribuirii lor pentru satisfacerea nevoilor publice.

În raport cu această accepțiune, deciziile fiscale apar ca o parte integrantă a celor bugetare, deoarece resursele fiscale se constituie ca venituri bugetare, iar destinațiile date acestora îmbracă forme ale cheltuielilor bugetare.

3. *Decizii privind soldul bugetar şi finanțarea deficitului bugetar* vizează modul de corelare a cheltuielilor cu veniturile bugetului public, având în vedere ipostazele posibile: de egalizare, de deficit sau de excedent al veniturilor ordinare față de cheltuieli. Deciziile privind soldul bugetar se reflectă, pe de o parte, prin opțiuni referitoare la dimensiunile negative (deficit) sau pozitive (excedent) ale soldului bugetar (ordinare), iar pe de altă parte, ca decizii privind modalitățile de finanțare a deficitului bugetar, prin opțiunile asupra surselor cu caracter extraordinar, în cazul în care se înregistrează un sold negativ.

Drept urmare, deciziile bugetare au o sferă de manifestare mai largă decât cea a deciziilor fiscale, deoarece includ, alături de deciziile fiscale, şi deciziile de procurare a resurselor sub alte forme ale veniturilor bugetare altele decât cele fiscale (veniturile nefiscale), ca şi pe cele privind soldul bugetar, inclusiv derularea procesului bugetar.

Prin urmare, putem admite că, în fapt, deciziile fiscale se integrează în deciziile bugetare, justificându-se abordarea sub o denumire mai adecvată, respectiv *decizii fiscal-bugetare*. În mod obiectiv, deciziile fiscale şi cele bugetare se întrepătrund până la a se

---

[142] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, pp. 224-225.

identifica în mare măsură, iar acțiunile determinate de acestea presupun, inevitabil, un mix al instrumentelor şi tehnicilor fiscal-bugetare.

Aceste aspecte explică intercondiționarea dintre cele două categorii de decizii şi justifică reunirea lor sub denumirea *fiscal-bugetar*.

Prin conținutul problematicii aferente, deciziile fiscal-bugetare pot fi tratate distinct pe cele două domenii (fiscal şi bugetar), dar „separarea lor poate fi inacceptabilă prin prisma caracterului integrator al fundamentării deciziilor respective, ce se întemeiază pe raporturile de determinare biunivocă specifice înfăptuirii proceselor financiare corespunzătoare”[143].

Deciziile fiscal-bugetare se caracterizează prin următoarele trăsături:

- concurarea actorilor multipli, cu obiective diferite la realizarea procesului bugetar;
- vulnerabilitatea procesului la mediul înconjurător (o economie mai dezvoltată sau mai puțin dezvoltată, atitudinile cetățenilor față de cheltuielile publice, impozite şi față de deficitul bugetar);
- separarea plătitorului de impozite de decidentul bugetar;
- constrângeri legate de nivelul deficitului bugetar, prin procesul bugetar stabilindu-se limite ale cheltuielilor publice şi veniturilor fiscale în prima etapă a acestuia, astfel încât luarea deciziei să aibă loc în condițiile unor astfel de constrângeri.

Procesul de adoptare a deciziilor fiscal-bugetare se remarcă prin anumite trăsături, şi anume:

- este un proces de decizie, deoarece are ca scop formularea, realizarea şi controlul formării resurselor bugetare şi al alocării lor (inclusiv decizia privind recunoaşterea nevoilor şi a cuantumului lor, a priorității, oportunității şi stringenței acestora);
- este un proces democratic, fiind rezultat al exercitării atributelor statului de drept şi al exercițiului puterii de stat pe seama opțiunilor liber exprimate prin vot de către cetățeni;
- este un proces preponderent politic, deoarece pe de o parte, conținutul său se referă la politica financiară a cărei formulare reprezintă decizia politică a forțelor majoritare în Parlament; pe de altă parte, deciziile de constituire, alocare şi utilizare a resurselor nu sunt determinate de forțele pieței, ci de participanții la acest proces (inclusiv cetățeni şi grupuri de interese prin mecanismul reprezentativității şi al votului);
- este un proces tehnic în ce priveşte formularea, execuția şi controlul, deoarece, dincolo de opțiunile politice, trebuie respectate cerințele funcționării mecanismului economic şi principiul raționalității;
- este un proces ciclic, deoarece se reia anual;
- are larg impact public, deoarece sfera sa de cuprindere şi efectele generate se regăsesc în macro şi microeconomie, precum şi în toate domeniile vieții social-economice.

Calitatea şi eficiența procesului decizional şi al deciziilor luate este influențată de o serie de factori, dar în mod considerabil, şi de procesul de fundamentare[144] al acestora prin analizarea şi formularea alternativelor decizionale.

---

[143] Filip, Gh., *Politica financiar-monetară şi rolul său în dezvoltatea societății* în volumul „Politici financiar - monetare şi implicațiile lor asupra dezvoltării societății” (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2006, p. 11.

[144] Prin art. 15 din Legea privind finanțele publice nr. 500/2002, publicată în M. Of. nr. 597/2002 şi modificată prin Legea nr. 314/2003, publicată în M. Of. nr. 506/2003, se prevede obligativitatea fundamentării prin elaborarea de fişă financiară pentru modificările legislative privind veniturile şi cheltuielile bugetare.

Prima caracteristică a procesului bugetar este dată de varietatea actorilor implicați în elaborarea bugetului, care adesea se află în conflict din punctul de vedere al motivațiilor și scopurilor fiecăruia.

În acest sens, revenim la teoria opțiunii publice, în cadrul căreia o direcție de bază constă în faptul că deciziile privind impozitele și cheltuielile publice nu sunt ghidate de politicieni care acționează în interesul public, ci de grupuri de presiune care acționează pentru satisfacerea propriilor lor interese mărunte. Nerecunoașterea acestui fapt a determinat apariția unui cont de execuție bugetară publică plin de însemnări care fac trimiteri la alte poziții, bazate la rândul pe prevederi care fac trimiteri la note de subsol[145]. Buchanan susține că sistemul politic cultivă deficitele bugetare și că ar trebui ca decidenții politici să se gândească mai mult la generațiile viitoare.

Astfel, „principalii actori"[146] sunt: ordonatorii principali de credite bugetare, entitățile care sunt finanțate de la buget (instituții, unități administrativ-teritoriale etc.), cunoscute ca ordonatori secundari sau terțiari de credite, Ministerul Finanțelor Publice, Guvernul, Parlamentul, grupurile de interese și cetățenii.

Ordonatorii de credite bugetare (terțiari, secundari și principali) sunt conducătorii instituțiilor și unităților care folosesc mijloace bănești din bugetele publice, cu titlul de credite bugetare, în vederea acoperirii cheltuielilor aprobate prin bugetele lor de venituri și cheltuieli (în condițiile existenței unei autorizații legale în acest sens)[147].

Ministerul Finanțelor Publice acționează în numele Guvernului ca o componentă instituționalizată și specializată, elaborând pentru Guvern proiectul bugetului de stat pe baza proiectelor bugetelor locale. El are sarcina de a comunica ordonatorilor principali de credite (după ce aceştia au depus propunerile pentru proiectul bugetului de stat) limitele de cheltuieli stabilite pe baza politicii financiare promovate de Guvern, în vederea definitivării proiectelor de buget. Sarcina principală a Ministerului Finanțelor Publice este ca, pe baza proiectelor de buget definitivate de ordonatorii principali de credite, să întocmească proiectul bugetului de stat pe care să-l depună la Guvern până la data de 30 septembrie[148] a fiecărui an, însoțit de legea bugetului.

Guvernul după ce își însuşeşte proiectul bugetului de stat elaborat de Ministerul Finanțelor, îl supune spre aprobare Parlamentului, cel mai târziu până la data de 15 octombrie[149] a fiecărui an.

Parlamentul aprobă bugetul de stat pe ansamblu, pe capitole, articole şi pe ordonatorii principali de credite. Legislatorul încearcă de multe ori să crească cheltuielile publice. Motivația acestui comportament constă în faptul că parlamentarii sunt conştienți de faptul că alegerea lor depinde de abilitatea de care dau dovadă pentru furnizarea de servicii publice, de realizarea unor programe publice şi creşterea numărului de locuri de muncă în circumscripțiile pe care le reprezintă. Distribuirea echitabilă din punct de vedere economic şi social a efectelor favorabile ale bugetului trebuie asigurată în ciuda faptului că unele grupuri de

---

[145] Dincă, G., *Impactul doctrinei opțiunii publice (public choice) asupra finanțelor publice*, teză de doctorat, ASE, București, 2005, p. 113.
[146] Hoanță, N., *Economie și finanțe publice*, Ed. Polirom, Iași, 2000, p. 215
[147] Ștefura, G., *Bugete publice și fiscalitate*, Ed. Universității „Al. I. Cuza" Iași, Iași, 2005, p. 23.
[148] Legea privind finanțele publice nr. 500/2002, publicată în M. Of. nr. 597/2002, art. 35, alin. 1.
[149] Ibidem, alin. 4.

cetățeni dispun, prin poziția în societate, de o capacitate sporită de influențare a parlamentarilor, cum ar fi cazul cercul oamenilor de afaceri, reprezentanților diferitelor instituții publice, ai mass-media etc.

Grupurile de interese sunt preocupate şi ele de creşterea sumelor prevăzute în cadrul bugetului de stat. Ele caută să obțină mai multe avantaje pentru membrii lor şi să fie sprijinite fie prin creşterea cheltuielilor publice, fie prin reducerea impozitelor pe care le plătesc. Mijlocul principal al acestor grupuri de a influența deciziile rezidă în capacitatea lor de a mobiliza categoriile socio-profesionale sau adesea o fracțiune din electorat, puterea lor variind în funcție de gradul de organizare sau de posibilitatea de acțiune colectivă, astfel încât guvernul trebuie să-şi concerteze politicile cu grupurile de interese. Adesea, reprezentarea intereselor face obiectul organizării oficiale a unor instituții neguvernamentale, ca de exemplu: comisia socială şi economică, consiliul tri-instituțional sindicate-guvern-patronat, aceste instituții riscând de multe ori să fie sortite eşecului funcțional datorită inegalității puterilor de decizie a organizațiilor competente, generate de faptul că ele exprimă raporturile de forță între grupurile de interese existente în societate. În acest sens, în cursul procesului de decizie organizațiile socio-profesionale nu au aceeaşi putere de negociere, unele dintre ele, îndeosebi cele patronale, având o capacitate de influență puternică asupra conținutului deciziei, amploarea presiunii unor mari întreprinderi asupra statului putând fi măsurată prin analiza documentului bugetar. În acest context, marile grupuri şi întreprinderi pot obține cele mai complete informații asupra posibilităților de a beneficia de subvenții, fonduri de investiții sau degrevări fiscale; se consideră chiar, că puterea lor economică le permite să facă presiuni asupra autorităților publice în scopul primirii de ajutoare financiare.

Cetățenii, deşi nu au un rol direct în procesul bugetar, au adesea un rol indirect. Ei pot să voteze prin referendum limitarea veniturilor fiscale, să respingă anumite impozite sau să solicite realizarea echilibrului bugetar. Ei pot să-şi exprime opiniile cu ocazia alegerilor sau solicitând aleşilor lor să țină cont de opiniile prezentate de ei.

De asemenea, procesul decizional bugetar implică şi exercitarea controlului, începând cu verificarea realității informațiilor folosite în fundamentarea prevederilor înscrise în proiectul de buget şi încheind cu asigurarea veridicității contului de execuție bugetară. În acest context, *Curtea de Conturi* exercită controlul jurisdicțional[150] asupra modului de formare, de administrare şi de întrebuințare a resurselor financiare ale statului şi ale sectorului public, precum şi asupra modului de gestionare a patrimoniului public şi privat al statului şi al unităților administrativ-teritoriale. Prin activitatea de control pe care o desfăşoară, Curtea de Conturi urmăreşte respectarea legilor şi aplicarea principiilor de economicitate, eficacitate şi eficiență[151] în gestionarea resurselor materiale şi băneşti.

Aceşti actori variați nu au numai scopuri bugetare diferite şi potențial conflictual, dar şi niveluri diferite de putere. Astfel, puterea cea mai mare în cadrul procesului bugetar o are Guvernul prin intermediul Ministerului Finanțelor Publice. Dacă anumiți actori au o putere destul de mare asupra bugetului, ei pot înceta să participe la procesul bugetar sau pot deveni obstrucționişti, blocând orice acord sau impunând soluții rigide şi nenegociabile.

---

[150] Filip, Gh. (coord.), *Finanțe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 152 şi Legea nr. 94/1992(republicată 2009) privind organizarea şi funcționarea Curții de Conturi, republicată în M. Of., Partea I, nr. 282/ 29.04.2009.
[151] Mihăescu, S., *Curtea de Conturi: control financiar*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 1999, p. 74.

O altă caracteristică a procesului bugetar este separarea plătitorului de decident şi aceasta, arată că deciziile referitoare la câţi bani şi cum sunt cheltuiţi aceştia prin intermediul bugetului nu se iau de către cei care furnizează banii (inclusiv întreprinderile în ipostaza de furnizoare de resurse la bugetul statului), ci de reprezentanţii lor (politicieni). Plătitorii nu sunt întrebaţi sau nu au prioritatea opţiunii în legătură cu dorinţa lor de a plăti sau cu cât doresc să contribuie. Puterea statului îi forţează pe aceştia să contribuie. Ei au doar posibilitatea să protesteze dacă plătesc prea multe impozite sau banii din impozite sunt cheltuiţi împotriva dorinţei lor şi să aleagă noi parlamentari care să-i reprezinte.

Din cauză că diferiţi actori bugetari au obiective diferite, ar fi dificil să se ajungă la un consens în legătură cu obiectivele care trebuie accentuate. Unii actori pot pune accentul pe economie şi pe eficienţă, în timp ce alţii, pe reducerea chetuielilor publice şi limitarea sferei serviciilor publice. Dacă apar mai multe probleme, mediul în care se desfăşoară procesul bugetar poate duce la formarea de coaliţii, prin care mai mulţi actori lasă la o parte diferenţele care-i separă şi găsesc o soluţie acceptabilă.

Aceste decizii pot fi grupate[152] după cum urmează:

1. decizii privitoare la modul de derulare a procesului bugetar;
2. decizii referitoare la veniturile fiscale (impozite);
3. decizii privind cheltuielile publice;
4. decizii referitoare la soldul bugetar;
5. decizii care privesc implementarea bugetului.

Aceste tipuri de decizii, deşi aparent sunt independente, într-o oarecare măsură, în realitate sunt interdependente.

Deciziile privitoare la modul de derulare a procesului bugetar se referă la modul cum se iau deciziile bugetare şi vizează anumite aspecte, la care s-a răspuns anterior:

- Cine trebuie să participe la discuţiile despre buget?
- Conducătorii instituţiilor (ordonatorii de credite) trebuie să aibă o putere independentă de cea a Ministerului Finanţelor Publice?
- Cât de influente trebuie să fie grupurile de interese?
- Cum trebuie divizată munca pe parcursul procesului bugetar şi când trebuie luată o anumită decizie?

Deciziile referitoare la veniturile fiscale (impozite) includ estimările tehnice ale veniturilor care vor fi disponibile în anul următor, presupunând că nu se modifică structura impozitelor sau, din contră, că se modifică nivelul şi tipul impozitelor. Cu această ocazie încearcă să se răspundă la următoarele întrebări:

- Vor creşte sau vor scădea impozitele?
- Vor fi acordate facilităţi fiscale, şi dacă da, cui şi cu ce scop?
- Ce surse de impozitare vor fi accentuate şi care vor fi sursele mai lejer impozitate, precum şi care vor fi efectele asupra zonelor teritoriale, asupra agenţilor economici sau asupra cetăţenilor?
- Cât de vizibilă va fi presiunea fiscală?

---

[152] Hoanţă, N., *Economie şi finanţe publice*, Ed. Polirom, Iaşi, 2000, p. 223.

Din punct de vedere economic, nici o activitate nu se poate desfăşura fără suport financiar concretizat de cele mai multe ori în bani, ceea ce conduce la ideea că indicatorii privind veniturile încasate de stat ocupă locul central al unui sistem de analiză şi de *fundamentare a deciziilor privind impozitele*, deoarece aceste valori presupun transferuri de bani din domeniul privat în domeniul public, iar efectuarea cheltuielilor publice trebuie să ţină seama de fluxurile de venituri disponibile în mod real. Aceste informaţii trebuie, însă, însoţite de indicatorii corespunzători veniturilor private de unde s-a făcut transferul de bani[153].

Deciziile referitoare la veniturile fiscale (impozite) pun accentul pe lipsa resurselor, care reprezintă un element esenţial în procesul de elaborare a bugetului şi ilustrează tensiunea dintre responsabilitatea publică şi acceptabilitatea publică, care este o caracteristică a bugetelor publice, ştiind faptul că veniturile sunt sensibile la mediul economic, deoarece schimbările în economie influenţează consimţirea autorităţilor publice la creşterea fiscalităţii.

Deciziile privind veniturile fiscale (impozite) trebuie să aibă în vedere faptul că fiscalitatea îndeplineşte mai multe funcţii, printre care menţionăm finanţarea cheltuielilor publice, controlul nivelului cererii agregate în scopul stabilizării economice, redistribuirea averii şi/sau veniturilor, stimularea investiţiilor etc. Eficienţa impozitelor poate fi redusă datorită efectelor adverse pe care le pot avea asupra restului economiei prin crearea unor efecte nestimulatoare în privinţa efortului de a munci, de a economisi şi de a investi, astfel încât aceste consecinţe sunt sau nu de dorit, în funcţie de valoarea beneficiilor câştigate de pe urma cheltuielilor publice pe care le finanţează impozitele.

Prin natura lor, deciziile privind instituirea de impozite şi taxe sunt în esenţă de natură politică, dar în perioada modernă se manifestă ca tendinţă, fără a fi preponderentă însă, ca argumentele economice consistente să influenţeze şi să amplifice tot mai mult caracterul birocratic al procesului decizional.

Deciziile privind cheltuielile publice includ anumite estimări tehnice ale cheltuielilor publice pentru anul viitor şi sunt luate pe baza prognozei privind efectele diferitelor politici în perioada următoare şi în legătură cu cererea de bunuri şi servicii publice în limita resurselor disponibile în economie, în general. Aceste decizii sunt semnificative pentru că se referă la programele care vor fi finanţate şi la ce nivel, la cei care vor beneficia de pe urma programelor, ce interese vor fi satisfăcute. În luarea acestor decizii, ordonatorii de credite sunt mai implicaţi decât în deciziile privind derularea procesului bugetar şi cele legate de veniturile fiscale. De asemenea, în cazul deciziilor referitoare la cheltuielile publice trebuie să remarcăm faptul că grupurile de interese sunt adesea mai active.

Deciziile referitoare la soldul bugetar se referă la problema bugetară fundamentală, şi anume dacă bugetul de stat este echilibrat sau dacă pentru echilibrare este permisă apelarea la un împrumut de stat şi cât de mare trebuie să fie acesta. În acest caz, se pune problema dacă echilibrul bugetar trebuie să fie obţinut prin creşterea veniturilor, scăderea cheltuielilor publice sau şi una şi alta, în funcţie de scopul urmărit de guvern.

Deciziile privind soldul bugetar au în vedere, de asemenea, problema modului în care trebuie să fie eliminate deficitele odată ce ele au fost acceptate. Deoarece deficitele pot fi create

---

[153] Duca, A., *Managementul politicii fiscale şi coerenţa sistemului informaţional economic din România*, teză de doctorat ASE Bucureşti, 2005, pp. 50-51.

pe parcursul unor perioade de recesiune cu scopul de a ajuta economia să se redreseze, capacitatea deficitului de a face acest lucru este legată de decizii care favorizează sau defavorizează rolul bugetului în controlarea economiei şi, în special, utilizarea bugetului pentru atenuarea şomajului. Contribuabilii sunt interesaţi de problemele legate de deficitul bugetar, deoarece îi afectează în mod direct. Aceştia pot forma grupuri largi care să se implice în influenţarea deciziilor legate de aceste probleme.

Deciziile care privesc implementarea bugetului caută să dea răspunsuri la următoarele probleme:

- Cât de apropiate trebuie să fie cheltuielile publice efective de cele planificate în buget?
- Cum poate fi justificată variaţia acestora faţă de nivelurile prevăzute în buget?
- Poate fi rectificat bugetul după ce este aprobat în cursul anului bugetar?

Astfel, răspunsurile vor avea în vedere ca deciziile să fie transpuse în realitate exact aşa cum au fost stabilite, iar pe parcursul anului bugetar se pot lua şi decizii de efectuare a unor modificări în bugetul de stat în concordanţă cu schimbările ce au loc, faţă de previziuni, în mediul economic general.

Când analizăm gradul de fundamentare a unei decizii în domeniul fiscal-bugetar trebuie să pornim de la caracterul raţional şi logic al acesteia[154]. Caracterul raţional al deciziilor de politică fiscal-bugetară presupune raportarea la principiile de bază ale impunerii: principiul echităţii fiscale, principiul certitudinii impunerii, principiul comodităţii, principiul randamentului impozitelor şi principiile social-politice ale impunerii. Pe de altă parte, caracterul logic al acestor decizii presupune ca acestea să fie luate şi aplicate în raport cu sensul şi evoluţia previzibilă a variabilelor economice endogene şi opţiunile cetăţenilor contribuabili. Influenţa acestor decizii asupra mediului economico-social depinde de gradul în care sunt armonizate, prin actul decizional, aceste două cerinţe.

Importanţa fundamentării reale a deciziilor fiscal-bugetare este ilustrată de profesorul Thomas D. Lynch care numeşte procesul de elaborare al bugetului „cea mai pretenţioasă şi mai emoţionantă activitate din cadrul administraţiei publice”[155] pentru că vizează prin veniturile şi cheltuielile publice, majorarea sau reducerea veniturilor populaţiei.

În acest context, apreciem că fundamentarea deciziilor fiscal-bugetare trebuie să ţină cont de principiile echităţii fiscale, randamentului şi stabilităţii sistemului de impozite, iar prin modalităţile tehnice şi mecanismele folosite în aşezarea şi încasarea impozitelor ca principală resursă financiară la dispoziţia statului, care ulterior vor fi alocate şi utilizate sub forma cheltuielilor bugetare, să se asigure stimularea fenomenelor favorabile dezvoltării societăţii în ansamblu şi inhibarea celor cu impact negativ.

---

[154] Mihăescu, S., *Aspecte privind implicarea politicii fiscale în susşinerea dezvoltării durabile”*, în volumul „Politici financiar-monetare şi implicaţiile asupra dezvoltării societăţii” (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2006, p. 65.

[155] Thomas D. Lynch, *Public Budgeting in America*, Prestice Hall, Englewwood Cliffs, New Yersey, 1990, p.5 citat în Duca, A., *Managementul politicii fiscale şi coerenţa sistemului informaţional economic din România*, teză de doctorat ASE Bucureşti, 2005, p. 119.

2.1.3. Decizii privind operațiunile monetare şi de credit (bancar) şi conexiuni în cadrul acestora

Într-o primă accepțiune, deciziile privind operațiunile monetare vizează „ansamblul opțiunilor asupra evoluției ofertei de monedă şi condițiilor de derulare a circulației monetare în economia națională, urmărind asigurarea echilibrului monetar şi menținerea puterii de cumpărare a monedei, inclusiv folosirea instrumentelor monetare în scopul realizării unor obiective ale politicii generale”[156].

Într-o altă accepțiune, politica monetară, ca ansamblu al deciziilor privind operațiunile monetare, este definită ca „ansamblul de măsuri prin care statul (reprezentat, de regulă, de banca centrală) acționează asupra agregatelor monetare şi a activelor financiare în vederea menținerii lor sub control şi a realizării echilibrului economic sau în vederea orientării activității economice într-o anumită direcție”[157].

Profesorul Iulian Văcărel consideră că „ansamblul acțiunilor şi instrumentelor prin care banca centrală utilizează volumul (oferta) şi costul (rata dobânzii) monedei”[158] şi care desemnează decizii de politică monetară, influențează nivelul activității economice, reflectate prin dimensiunea produsului intern brut, şi nivelul prețurilor, exprimat prin rata inflației. De asemenea, sunt afectate gradul de ocupare a forței de muncă, echilibrul financiar şi echilibrul extern.

Pornind de la definiția dată politicii monetare de profesorul Costin Kirițescu ca „ansamblul măsurilor monetare luate de stat şi de banca centrală”, prin deciziile monetare se urmăreşte „realizarea echilibrului dintre masa banilor în circulație şi nevoile de bani ale economiei sau influențarea într-un anumit sens a conjuncturii economice”[159].

Prin urmare, domeniul de acțiune a deciziilor privind operațiunile monetare este foarte larg. Obiectivele urmărite prin luarea şi aplicarea (execuția) acestor decizii se confundă, în anumite limite, cu obiectivele urmărite prin deciziile economice, la realizarea cărora primele trebuie să-şi aducă aportul prin decizii adecvate. În viziunea profesorului Vasile Turliuc, ca elemente definitorii pentru deciziile de politică monetară pot fi menționate[160]:

- obiectivele urmărite, având în vedere diversitatea acestora: echilibrul monetar, echilibrul economic general, stabilitatea monedei naționale, stimularea activității economice etc.
- instituțiile care stabilesc aceste obiective, anterior menționate: Parlament, Guvern, Banca Centrală, fiind de remarcat, în acest sens, tendința de a stabili aceste obiective printr-un text neechivoc de lege, ceea ce ar reduce disputele în acest domeniu;
- reglementările, instrumentele şi mecanismele de transmitere a deciziilor de politică monetară, care pot fi grupate în domeniile cunoscute ale intervenționismului monetar: controlul masei monetare, rata dobânzii de politică monetară, operațiuni de piață, rezerve minime obligatorii ale băncilor, rezervele internaționale, cursul de schimb, supravegherea bancară etc.

---

[156] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p.16.
[157] Isărescu, M., *Reflecții economice. Piețe, bani, bănci*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 165.
[158] Văcărel, I., ş.a., *Finanțe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 708.
[159] Kirițescu, C., *Moneda – mică enciclopedie*, Ed. Ştiințifică şi Enciclopedică, Bucureşti, 1982, p. 244.
[160] Turliuc, V., *Politici monetare*, Ed. Polirom, Iaşi, 2002, p. 79.

De asemenea, prezintă interes integrarea, pe un plan mai larg, alături de aceste decizii, a *deciziilor privind creditul*, inclusiv a deciziilor privind creditul în care este implicat statul – deciziile privind creditul public, pentru satisfacerea unor nevoi sau realizarea de acţiuni considerate de interes public. Aceste categorii de decizii sunt strâns legate între ele, se întrepătrund şi completează reciproc.

În acest context, este de admis că deciziile de politică monetară au un *dublu caracter*[161]: pe de o parte, au *caracter monetar*, urmărit la nivelul băncii centrale prin modificarea volumului emisiunii monetare, şi pe de altă parte, au *caracter de credit*, urmărit la nivelul băncilor comerciale, prin modificarea volumului creditelor acordate economiei.

Astfel, deciziile de politică monetară luate de către stat printr-o instituţie specifică (bancă centrală) implică o problematică specifică, constând în decizii financiare corespunzătoare în vederea asigurării echilibrului monetar şi menţinerii puterii de cumpărare a banilor. În acest sens, deciziile privind operaţiunile monetare şi de credit constau în:

- decizii privind asigurarea ofertei de monedă;
- decizii privind organizarea adecvată şi controlul circulaţiei monedei naţionale şi valutelor în economia naţională în concordanţă cu cerinţele derulării normale a proceselor din economia reală;
- decizii de folosire a instrumentelor monetare în vederea realizării obiectivelor economice de interes naţional;
- decizii privind coordonarea şi controlul de către banca centrală a operaţiunilor efectuate de celelalte instituţii financiar-bancare.

S-a avut în vedere accepţiunea largă dată activităţii monetare şi de credit realizate de către stat care cuprinde nu doar acţiunile ce ţin de moneda naţională, ci şi cele privind valutele, considerate ca acele monede (fie sub formă de numerar, fie ca monedă scripturală) deţinute de persoane şi autorităţi nerezidente ale statului emitent. În acest context, problematica specifică deciziilor privind moneda include şi deciziile privind valuta care, la rândul lor, presupun alte decizii specifice: decizii privind modalităţile de procurare şi utilizare a resurselor valutare şi de echilibrare a balanţei de plăţi externe, decizii privind crearea rezervelor în valută, decizii ce ţin de evoluţia cursului valutar şi decizii de efectuare a tranzacţiilor pe pieţele financiar-valutare interne şi internaţionale.

În strânsă legătură cu deciziile privind operaţiunile monetare, dar şi cu obiectivele urmărite la nivelul economiei naţionale, se găsesc deciziile privind activitatea de credit a statului. Deciziile din acest domeniu au ca obiectiv esenţial orientarea operaţiunilor de creditare în economie spre îndeplinirea obiectivelor economice de ansamblu, inclusiv cele strict monetare (stabilitatea preţurilor).

Deciziile privind creditul bancar, alături de deciziile privind creditul public (care implică prezenţa statului), se încadrează în deciziile ce conturează politica de îndatorare, care vizează „folosirea de resurse financiare împrumutate în diverse variante de obţinere pentru a satisface nevoi ale diferitelor entităţi economice şi sociale”[162].

---

[161] Zăpodeanu, D., *Politici monetare*, Ed. Dacia, Cluj-Napoca, 2002, p. 137.
[162] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p.17.

Deciziile de acordare a creditelor de către bănci şi alte instituţii specializate în acordarea de credite entităţilor economice care au nevoie de finanţare se întrepătrund cu cele de emisiune monetară, datorită faptului că una din sursele de acordare a creditelor bancare este, pe lângă redistribuirea disponibilităţilor băneşti acumulate în depozitele bancare, şi emisiunea (crearea) de monedă scripturală. Băncile, în calitatea lor de intermediari financiari monetari prezintă particularitatea că prin acordarea de credite prin conturile curente ale agenţilor economici şi persoanelor fizice pot să creeze monedă şi astfel asigură finanţarea monetară a economiei. Moneda creată de bancă se concretizează printr-o înscriere în contul clientului împrumutat, care figurează în pasivul bilanţului bancar, iar contrapartida sa, reflectată în activ, este creanţa asupra clientului. Astfel, creditul acordat de bancă se află la originea creării de monedă, de unde expresia „creditele fac depozitele". Însă, puterea de creaţie monetară a băncilor este limitată deoarece, pe ansamblu, ele sunt dependente de moneda băncii centrale în vederea satisfacerii cererilor de numerar ale clienţilor, asigurării compensării interbancare prin intermediul conturilor curente deschise la banca centrală şi respectării obligaţiei impuse de banca centrală de a-şi constitui rezerve minime. Prin urmare, nevoia de lichiditate (numerar şi disponibilităţi în conturile curente deschise la banca centrală) a băncilor le determină să recurgă la refinanţare de la banca centrală. Aceasta furnizează lichidităţi băncilor, în principal, prin operaţiuni de open-market, în scopul echilibrării condiţiilor de lichiditate de pe piaţa monetară interbancară. Asemenea intervenţii ale băncii centrale îi permit să influenţeze ratele de dobândă pe termen scurt ale pieţei monetare, care, la rândul lor, influenţează ratele de dobândă practicate de bănci în relaţiile cu clienţii nebancari (în principal, agenţi economici, persoane fizice).

Această interdependenţă explică necesitatea ca Banca de Emisiune să urmărească şi să influenţeze lichiditatea bancară, prin decizii de folosire a instrumentelor specifice pe care le are la dispoziţie, în principal operaţiunile de open-market, facilităţile permanente şi regimul rezervelor bancare minime obligatorii.

2.1.4. Conexiunile dintre deciziile fiscal-bugetare şi cele privind operaţiunile monetare şi de credit (bancar)

Prin prisma particularităţilor care se manifestă, activitatea financiară a autorităţilor publice evidenţiază două categorii distincte de decizii de referinţă, cu un conţinut specific: deciziile fiscal-bugetare şi deciziile privind operaţiunile monetare şi de credit.

Referitor la aceste categorii de decizii financiare publice, remarcăm conexiunile care se manifestă între ele, pornind de la obiectivele vizate de adoptarea lor.

Astfel, prin deciziile fiscal-bugetare se urmăreşte nu numai procurarea resurselor financiare la dispoziţia statului şi, pe această bază, influenţarea cererii globale din economie, dar şi influenţarea cererii în anumite sectoare ale economiei. Statul poate, prin deciziile de natură fiscal-bugetară, să intervină nu numai pentru influenţarea ciclului economic recesiune-avânt, dar şi pentru stimularea sau descurajarea anumitor ramuri şi sectoare economice

(industrie, agricultură, turism, infrastructură etc.)[163], care se constituie ca obiective specifice acestui domeniu al luării deciziilor financiare.

Prin deciziile privind operațiunile monetare şi de credit (bancar), autoritățile monetare încearcă să regleze nivelul cererii agregate din economie, influențând nivelul lichidității, condițiile de acordare şi disponibilitatea creditului în economie[164]. Astfel, obiectivele vizate de aceste decizii trebuie să fie integrate în cadrul mai larg al obiectivelor politicii economice, de performanțele fiecărei grupe de politici (decizii) depinzând succesul întregului pachet de măsuri.

Cele două categorii de decizii financiare vizează, pe de o parte, realizarea unor obiective specifice, iar pe de altă parte, admitem faptul că, prin acestea, se urmăreşte îndeplinirea obiectivelor politicii economice (inflația, creşterea economică, echilibrul extern, ocuparea forței de muncă, deficitul bugetar etc.).

Deciziile fiscal-bugetare interferează cu cele privind operațiunile monetare, interdependențe generate de faptul că, „în practică, acțiunea factorilor financiari de natură fiscal-bugetară şi a factorului monetar se întrepătrund şi se condiționează reciproc, încât separarea lor devine extrem de dificilă"[165]. Această interdependență devine mai pregnantă[166], în situația în care soldul bugetar exprimă un deficit, în funcție de deciziile care se iau cu privire la modalitățile de finanțare a deficitului bugetar.

Deciziile monetare nu sunt pe deplin independente deoarece acestea nu pot controla (decide) volumul titlurilor de stat, acesta fiind rezultatul deciziilor privitoare la modalitățile de finanțare a deficitului bugetar adoptate de Guvern[167]. În acest sens, putem reflecta relația de intercondiționare dintre deciziile fiscal-bugetare şi cele de credit, în cazul emisiunii de titluri de stat derulată pe piața financiară şi menită să acopere, parțial, lipsa de resurse bugetare curente, pentru a asigura finanțarea unei părți a cheltuielilor publice, operațiunile respective fiind de natură financiară, în sens restrictiv, şi nu monetară.

În prezent, un mijloc important de realizare a acțiunilor băncii centrale îl reprezintă tocmai operațiunile cu titluri de stat efectuate pe piața financiar-monetară, care sunt expresia deciziilor fiscal-bugetare expansioniste. În aceste condiții, banca centrală trebuie să intervină pe piața monetară, prin decizii corespunzătoare, pentru a menține evoluțiile variabilelor monetare în concordanță cu obiectivele de politică monetară[168].

Relația de interdependență dintre deciziile fiscal-bugetare şi cele monetare se reflectă şi în cadrul specific exercitării competențelor decizionale. Deciziile fiscal-bugetare sunt de competența guvernului, în timp ce deciziile de politică monetară cad exclusiv în sarcina băncii centrale, care se bucură de un grad de autonomie față de puterea executivă, motiv pentru care unii economişti consideră că deciziile privind moneda sunt independente de cele fiscal-bugetare. Deşi Banca Centrală este independentă față de Guvern, aceasta nu poate fi concepută

---

[163] Isărescu, M., *Reflecții economice. Piețe, bani, bănci*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 157.
[164] Isărescu, M., *Reflecții economice. Piețe, bani, bănci*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 163.
[165] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 46.
[166] Manolescu, Gh., *Politici economice. Concepte, instrumente, experiențe*, Ed. Economică, Bucureşti, 1997, p. 267.
[167] Zugravu B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005, p. 23.
[168] Zugravu B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005, p. 23.

ca „stat în stat”[169], iar deciziile monetare pe care le ia nu se pot fundamenta pe principii autarhice.

Analiza conexiunilor dintre deciziile fiscal-bugetare şi cele monetare evidenţiază necesitatea ca Banca Centrală să conlucreze cu Guvernul, inclusiv în plan managerial şi să fie parte constructivă la toate acţiunile acestuia, pentru asigurarea stabilităţii macroeconomice şi dezvoltarea economico-socială a ţării.

Acest lucru este necesar deoarece interdependenţe dintre acestea s-au manifestat şi prin unele decizii adoptate în acest domeniu cum ar fi, de exemplu, acordarea de credite sau stabilirea ratei dobânzii în mod arbitrar, exprimând erori şi incompetenţă managerială, la nivelul unor bănci, inclusiv din ţara noastră, care au determinat intrarea lor în incapacitate de plată, generând panică şi neîncredere în sistemul bancar şi antrenând dereglări ale mecanismului financiar.

Prin activităţile desfăşurate şi deciziile luate atât în domeniul cheltuielilor publice, cât şi în cel al resurselor financiare publice, statul urmăreşte *asigurarea premiselor necesare stării de echilibru financiar-monetar în economie*, respectiv asigurarea unei evoluţii corelate, echilibrate, a formării resurselor financiare publice cu efectuarea de cheltuieli publice, astfel încât să se evite situaţia unui dezechilibru bugetar (deficit sau excedent bugetar), care poate genera efecte perturbatoare în întreaga activitate economică şi socială (cum ar fi, de exemplu, fenomenele inflaţioniste determinate de finanţarea deficitului bugetar). Astfel, în practică deciziile fiscal-bugetare nu pot fi separate de cele monetare, deoarece acestea se întrepătrund.

Reflectarea conexiunii dintre deciziile fiscal-bugetare şi cele monetare este ilustrată în **modelul Hicks-Hansen** (cunoscut şi sub numele de „policy-mix”[170]). Acesta este considerat cel mai reprezentativ model al creşterii economice echilibrate, fiind elaborat de autorii care îi dau şi numele John Hicks şi Alvin Hansen, pornind de la lucrarea lui Keynes, Teoria generală. Modelul permite reprezentarea grafică a manierei în care se realizează echilibrul în mod simultan pe piaţa bunurilor şi piaţa monetară, cele două pieţe-cheie prin intermediul cărora autorităţile publice pun în aplicare decizii de politică monetară şi fiscală, în vederea evitării dezechilibrelor profunde şi creşterii echilibrate a economiei naţionale.

Acest model cunoscut şi sub numele de modelul IS-LM (dat fiind faptul că se bazează pe construirea celor două curbe ce sintetizează condiţiile de echilibru pe piaţa reală şi monetară, denumite investiţii-economii (IS) şi cerere-oferta de monedă (LM)) va constitui în anii ’50 şi ’60 cadrul principal al dezvoltării macroeconomiei keynesiste, în versiunea sintezei neoclasice. Formulată într-o perioadă în care fenomenele de criză şi şomaj erau o prezenţă cu impact puternic in viaţa economică şi socială, concepţia neoclasică se concretizează prin acceptarea punctului de vedere keynesist şi a intervenţiei statului prin decizii de politică financiar-monetară pentru a realiza o acţiune stabilizatoare[171].

Modelul IS-LM integrează variabilele financiar-monetare, prin prisma unor decizii ale autorităţilor publice competente ce vizează sporirea cererii agregate, ca premisă a impulsionării

---

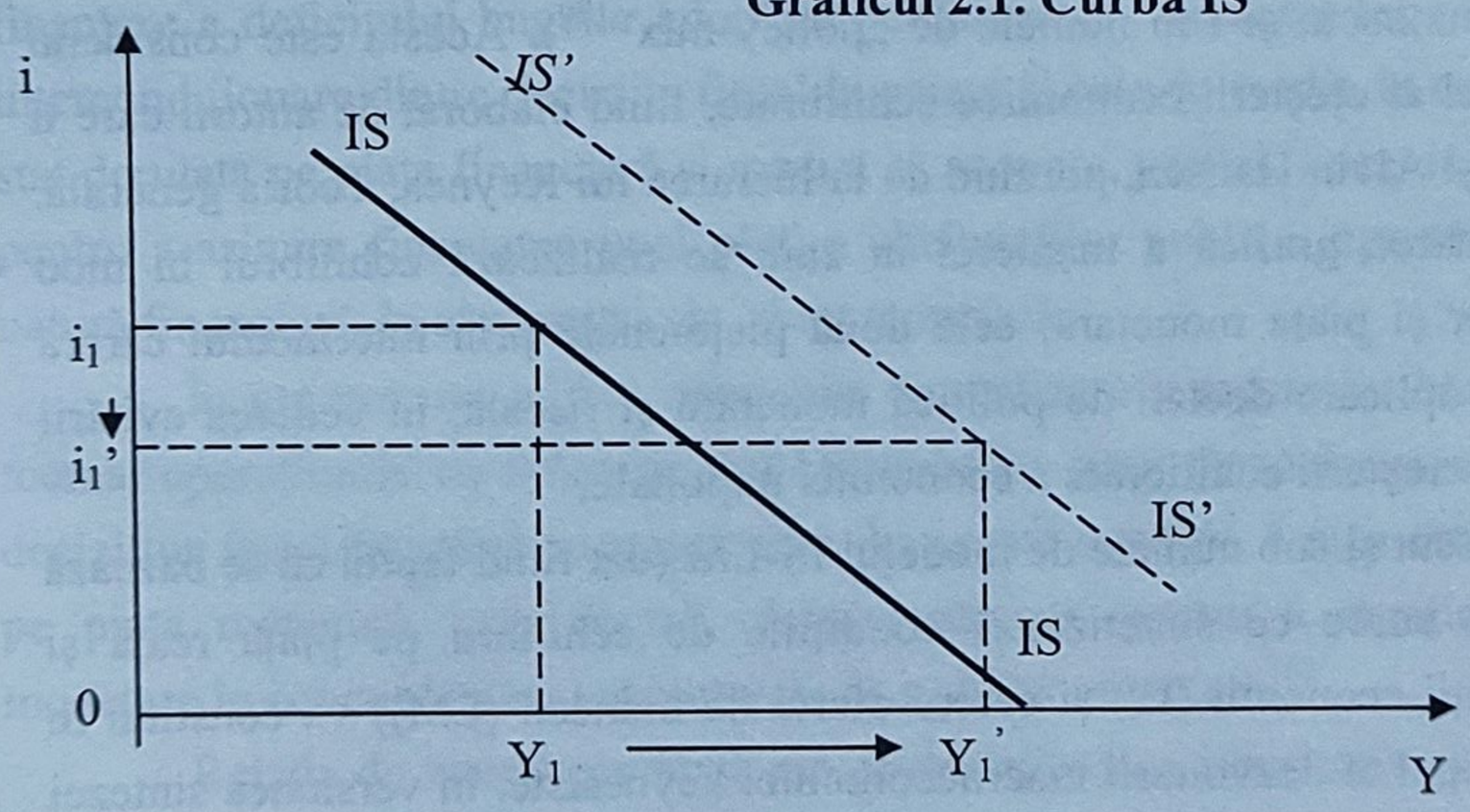
[169] Onofrei, M., *Impactul politicilor financiare asupra societăţii*, Ed. Economică, Bucureşti, 2000, p. 32.
[170] Dăianu, D., *Funcţionarea economiei şi echilibrul* extern, Ed. Academiei Române, Bucureşti, 1999, p. 67, citat în Onofrei, M., *Impactul politicilor financiare asupra societăţii*, Ed. Economică, Bucureşti, 2000, p. 205.
[171] Zugravu B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza”, Iaşi, 2005, p. 70.

producţiei şi creşterii gradului de ocupare a forţei de muncă, în condiţiile în care economia se află într-o perioadă de declin.

Curba IS descrie punctele în care investiţiile sunt egale cu economiile, exprimând starea de echilibru pe piaţa de bunuri şi servicii şi având drept coordonate nivelul ratei dobânzii practicată pe piaţa financiară (i) şi mărimea produsului sau venitului global (Y), conform graficului nr. 2.1. Pe piaţa bunurilor şi serviciilor, venitul (Y) apare ca o funcţie descrescătoare de rata dobânzii *i*, scăderea ratei dobânzii antrenând o creştere a investiţiilor, şi implicit a venitului global.

Fundamentate pe această curbă, deciziile financiare publice pot fi orientate spre stimularea investiţiilor private, prin reducerea impozitelor asupra veniturilor, pe de o parte, şi spre efectuarea unor cheltuieli bugetare mai mari, inclusiv pentru realizarea de investiţii publice, pe de altă parte. Efectul imediat scontat rezidă în creşterea volumului investiţiilor (în ansamblu), determinând deplasarea curbei IS spre dreapta, pe poziţia IS', care reflectă şi o creştere a volumului activităţii, cu ocuparea mai deplină a forţei de muncă. În acelaşi timp, dacă se presupune şi sporirea ofertei de monedă (ca expresie a deciziei de politică monetară expansionistă) faţă de cererea existentă deplasarea curbei IS poate avea loc în condiţii de reducere a ratei dobânzii – de la i_1 la i_1', iar mărimea corespunzătoare creşterii economice va fi dată de perpendiculara pe axa Y din intersecţia i_1' cu IS', respectiv cea din punctul Y_1', concretizând o sporire a venitului global egală cu diferenţa: $Y_1' - Y_1$.

Graficul 2.1. Curba IS



Sursa: Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 247.

Curba LM redă echilibrul de pe piaţa monetară exprimat prin egalitatea dintre cererea de monedă (L) şi oferta de monedă (M), corespunzătoare diferitelor niveluri ale ratei dobânzii (i) practicate pe pieţele financiare şi venitului global obtenabil (Y). Între venitul global şi rata dobânzii există o relaţie direct proporţională: cu cât venitul naţional este mai mare, cererea de bani va creşte, determinând o creştere a ratei dobânzii (în condiţiile în care oferta de monedă este constantă). Astfel, venitul apare ca o o funcţie crescătoare a nivelului dobânzii, conform graficului nr. 2.2.

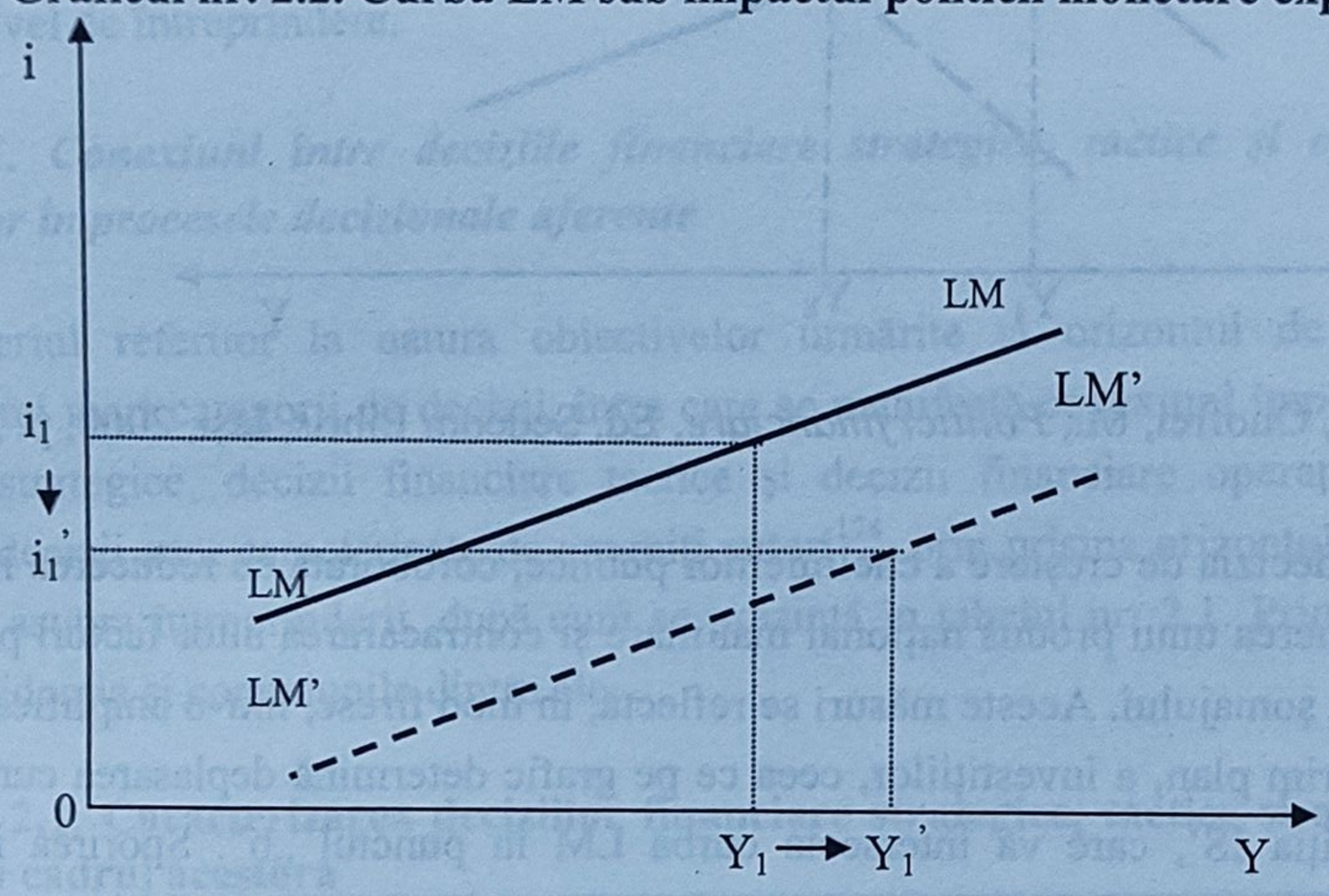
Pe piaţa monetară, fluxurile băneşti, decurgând din evoluţia cererii şi ofertei de monedă, se desfăşoară într-o manieră diferenţiată, după cum sunt generate de tranzacţiile de vânzare-cumpărare de bunuri şi servicii sau de participări la operaţiunile speculative pe piaţa

titlurilor de valoare. Astfel, cererea de monedă L desemnează de fapt lichidităţile, concept specific lui Keynes, formate din lichiditatea necesară pentru tranzacţii L_1, dependentă de nivelul venitului naţional, $L_1(Y)$ şi lichiditatea necesară pentru speculaţie L_2, dependentă de nivelul ratei dobânzii, $L_2(i)$[172]. Egalitatea dintre cererea şi oferta de monedă devine:

$$L_1(Y) + L_2(i) = M \qquad (2.1.)$$

Graficul nr. 2.2. evidenţiază faptul că deciziile autorităţilor publice de a creşte oferta de monedă, determină stabilirea echilibrului acesteia cu cererea de monedă la alte nivele, curba LM deplasându-se, spre dreapta, pe poziţia LM', în corespondenţă cu nivelurile atinse de rata dobânzii, ce ar urma să scadă la i_1' şi venitul global care trebuie să crească la Y_1'.

Graficul nr. 2.2. Curba LM sub impactul politicii monetare expansioniste



Sursa: Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 249.

Ţinând cont de structura cererii de monedă, pe ansamblul pieţei monetare se realizează şi redistribuirea cererii de monedă între cele două segmente. Astfel, în cazul unei creşteri a ratei dobânzii este posibil ca deţinătorii de disponibilităţi să opteze pentru operaţiunile speculative, reducându-se plasamentele în investiţii. Aceasta ar însemna o deplasare a cererii şi ofertei de monedă din primul segment în cel de-al doilea. În situaţia inversă, o parte din moneda destinată speculaţiilor va trece în segmentul tranzacţiilor cu bunuri şi servicii, devenind mai avantajoasă efectuarea de investiţii în economia reală.

Efectul agregat al aplicării concomitente a deciziilor de politică fiscal-bugetară şi monetară este reprezentat prin intersecţia curbelor IS şi LM, redată în graficul nr. 2.3.

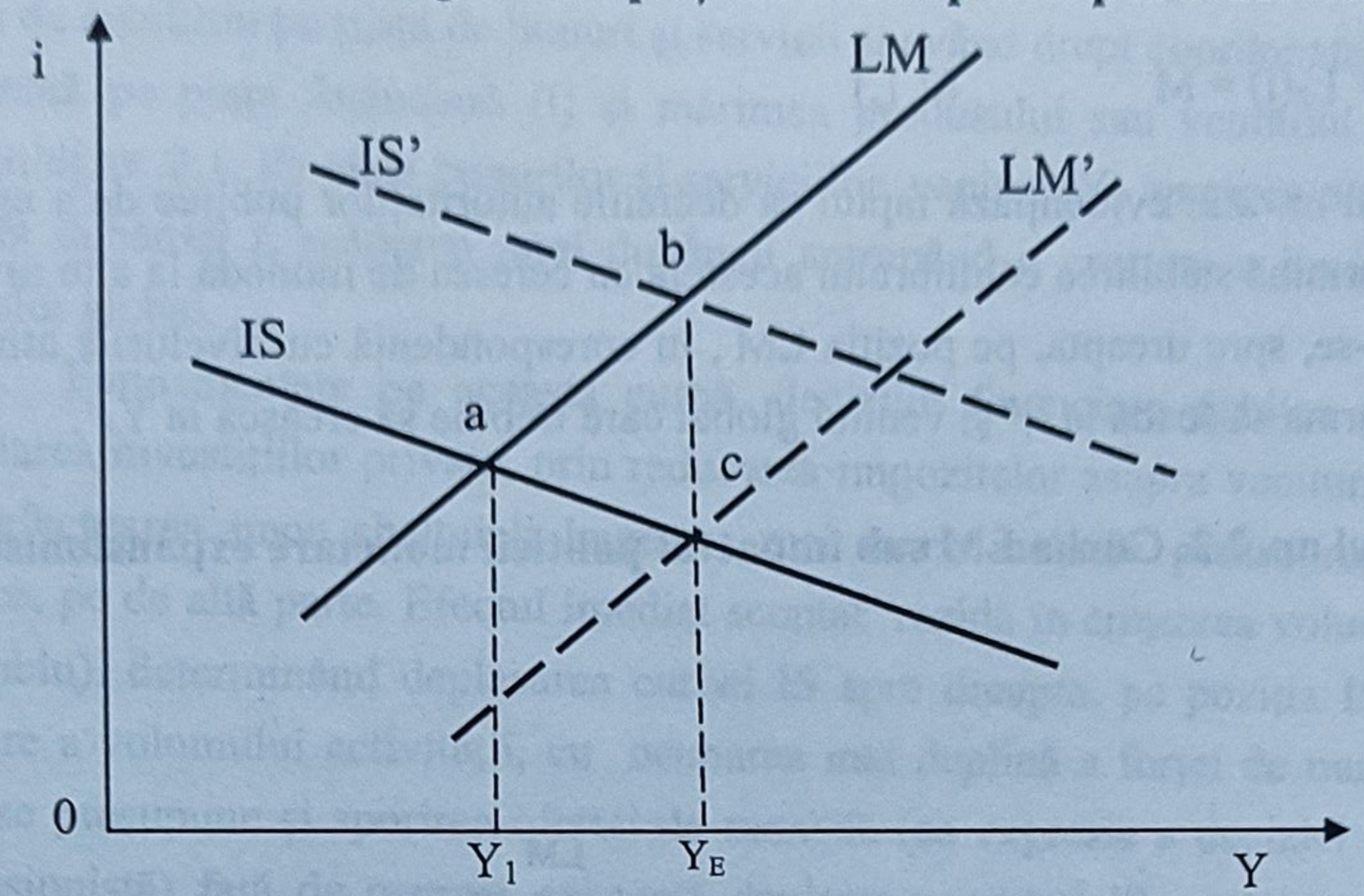
Potrivit graficului, produsul (venitul) de echilibru iniţial (Y_1) este cel ce corespunde perpendicularei din punctul „a" de intersecţie a curbelor IS şi LM, aflate pe poziţiile pe care acestea s-au situat înainte de a se acţiona prin decizii de politică bugetară şi monetară. În acest punct, dezechilibrele macroeconomice se exprimă prin nivelul redus ale economisirilor şi investiţiilor, şi dimensiunea mai redusă a produsului creat faţă de nivelul său potenţial. În acest

---

[172] Zăpodeanu, D., *Politici monetare*, Ed. Dacia, Cluj-Napoca, 2002, p. 82.

context, sunt aplicate decizii de politică fiscal-bugetară şi monetară, orientate spre stimularea producţiei în vederea relansării şi creşterii producţiei.

Graficul nr.2.3. Echilibrul global al pieţelor sub impactul politicilor bugetare şi monetare



Sursa: Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 250.

Astfel, decizia de creştere a cheltuielilor publice, coroborată cu reducerea impozitelor, favorizează obţinerea unui produs naţional mai mare şi contracararea altor factori perturbatori, în primul rând, a şomajului. Aceste măsuri se reflectă, în mod firesc, într-o amplificare a cererii agregate şi, în prim plan, a investiţiilor, ceea ce pe grafic determină deplasarea curbei IS spre dreapta, pe poziţia IS', care va intersecta curba LM în punctul „b". Sporirea investiţiilor (inclusiv a numărului locurilor de muncă) şi implicit a producţiei, în condiţiile creşterii cererii agregate pe seama majorării cheltuielilor publice, favorizează şi echilibrarea acesteia cu oferta, pe toate pieţele, marcând o evoluţie ascendentă a economiei.

În acelaşi context, deciziile de majorare a ofertei de monedă, însoţită de reducerea ratei dobânzii sub impactul acestor decizii, va determina deplasarea spre dreapta a curbei LM, pe poziţia LM', care, la rândul său, va intersecta curba IS (poziţie iniţială) într-un alt punct, notat cu „c", stimulând şi investiţiile.

Expresie a mutaţiilor puse pe seama deciziilor de politică financiar-monetară expansionistă, perpendiculara pe axa Y, trecând prin punctele de intersecţie „b" şi „c", indică produsul (venitul global) de echilibru obtenabil în condiţii de creştere economică, notat cu Y_E, care este evident mai mare decât Y_1.

În majoritatea ţărilor concertarea deciziilor fiscal-bugetare cu cele monetare stabilizatoare constituie o preocupare majoră, urmărind ca obiectiv susţinerea creşterii economice şi reducerea inflaţiei. Mixul de decizii fiscal-bugetare şi monetare trebuie realizat cu raţionalitate, în raport cu situaţia concretă a economiei şi cu obiectivele urmărite, având în vedere necesitatea păstrării echilibrului financiar, monetar, valutar şi, implicit, asigurarea echilibrului economic general.

2.2. CONEXIUNI CARACTERISTICE PRINCIPALELOR DECIZII FINANCIARE ÎN ACTIVITĂȚILE PRIVATE ŞI REFLECTAREA LOR ÎN PROCESELE DECIZIONALE AFERENTE

În primul capitol al lucrării de față (subcapitolul 1.2.2. Formele şi conținutul deciziilor financiare private) am prezentat, plecând de la diferitele criterii întâlnite în literatura de specialitate, formele deciziile financiare private şi caracteristicile acestora. Dintre multitudinea de decizii financiare care se manifestă la nivel de întreprinderi private, în paragraful de față analizăm conexiunile care se manifestă între principalele categorii de decizii financiare private. În primul rând, vom analiza conexiunile care se manifestă între deciziile strategice, tactice şi operaționale, iar, în al doilea rând, conexiunile dintre deciziile de investiții, de finanțare şi de dividend la nivel de întreprindere.

2.2.1. Conexiuni între deciziile financiare strategice, tactice şi operaționale şi reflectarea lor în procesele decizionale aferente.

Criteriul referitor la natura obiectivelor urmărite şi orizontul de timp vizat[173] delimitează trei mari categorii de decizii, între care se manifestă conexiuni importante: decizii financiare strategice, decizii financiare tactice şi decizii financiare operaționale. Aceste categorii de decizii sunt caracterizate de anumiți autori[174], prin prisma orizontului de timp şi a implicațiilor asupra întreprinderii, după cum se prezintă în tabelul nr. 2.1. Prin caracterizarea lor putem evidenția şi conexiunile dintre ele.

Tabelul nr. 2.1. Caracterizarea deciziilor financiare strategice, tactice şi operaționale şi conexiuni în cadrul acestora

Tipuri de decizii	*Caracteristici principale*	*Exemple*
Strategice	-se referă la o perioadă mai mare de un an, de regulă 3-5 ani; -contribuie nemijlocit la realizarea obiectivelor fundamentale sau derivate; -vizează fie ansamblul activităților firmei, fie principalele sale componente; -de regulă se adoptă la nivelul managementului superior în grup, în adunarea acționarilor şi consiliul de administrație; -se integrează în strategii, planuri sau programe pe termen lung sau mediu.	Aprobarea efectuării unei investiții în întreprinderea „X" în valoare de 500 milioane lei, în vederea constituirii unei noi secții de producție în care să se realizeze produsul „Y", asigurându-se astfel o îmbunătățire a structurii de producție şi o creştere anuală a cifrei de afaceri cu 700 milioane lei.
Tactice	-se referă de regulă la perioade cuprinse între 2-0,5 ani; -contribuie la realizarea obietivelor derivate; -contribuie la îndeplinirea condițiilor pentru realizarea obiectivelor vizate de deciziile strategice; -vizează fie ansamblul activităților firmei, fie câteva activități cu implicații apreciabile asupra celorlalte domenii; -se adoptă la nivelul managementului superior şi mediu, în grup sau individual; -se integrează în politici, programe şi planuri anuale şi	Stabilirea bugetului pe fiecare an din perioada vizată de investiție.

[173] Ravary, L.; Avare, Ph., *Gestiune şi analiză financiară*, Ed. Economică, Bucureşti, 2002, pp. 15-16.
[174] Nicolescu, O.(coord.), *Sistemul decizional al organizației*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 20-21.

	semestriale.	
Curente (operaţionale)	-se referă, de regulă, la perioade de maximum câteva luni; -contribuie la realizarea de obiective individuale specifice şi, mai rar, derivate; -contribuie la crearea condiţiilor pentru realizarea obiectivelor vizate de deciziile tactice; -predomină în exclusivitate la nivelul managementului mediu şi inferior.	Plăţi aferente aprovizionărilor Plata salariilor Plata impozitelor şi taxelor

Sursa: Nicolescu, O.(coord.), *Sistemul decizional al organizaţiei,* Ed. Economică, Bucureşti, 1998, pp. 20-21.

Conexiunile dintre deciziile strategice, tactice şi operaţionale se reflectă prin prisma obiectivelor urmărite de acestea, care se intercondiţionează, iar corespondenţa dintre decizii şi obiective este evidenţiată în figura nr. 2.1.

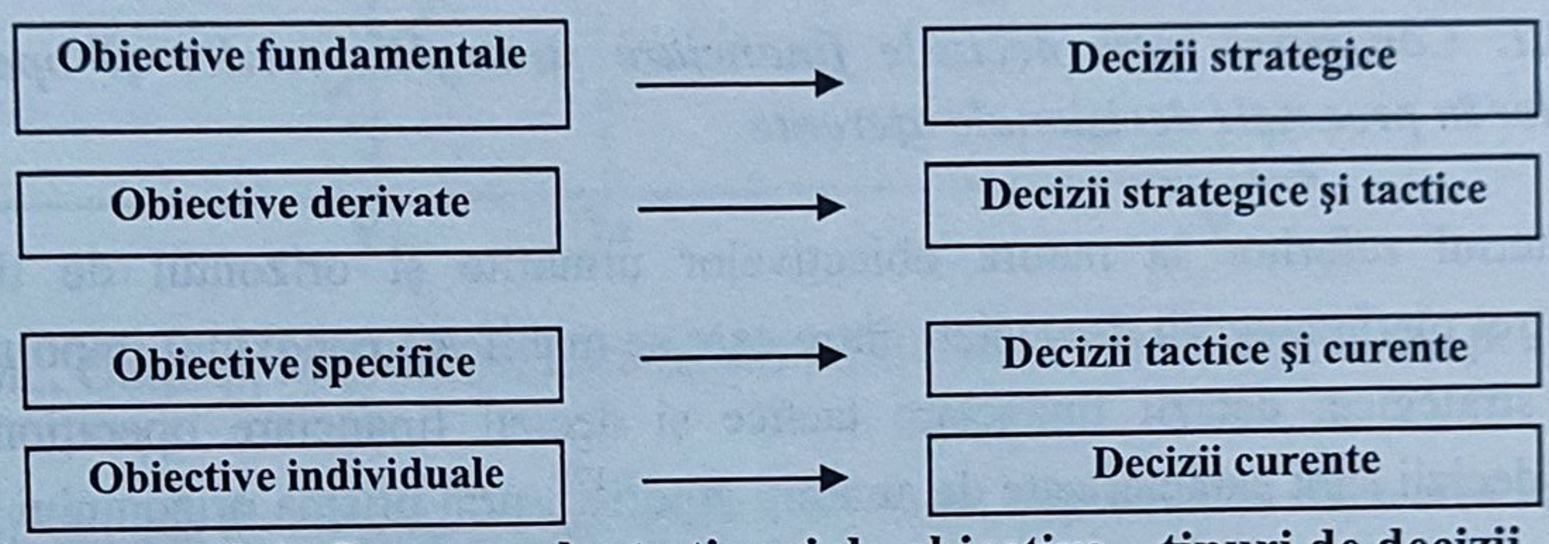


Figura nr. 2.1. Corespondenţa tipuri de obiective – tipuri de decizii

Sursa: Nicolescu, O.(coord.), *Sistemul decizional al organizaţiei,* Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 243.

Aceiaşi autori compară categoriile de decizii enunţate anterior, analizând principalele elemente prin care acestea se caracterizează (a se vedea tabelul nr. 2.2.).

Tabelul nr. 2.2. Abordare comparativă a deciziilor strategice, tactice şi operaţionale

Elemente de caracterizare	*Tipuri de decizii*		
	Strategice	*Tactice*	*Curente (operaţionale)*
Amploarea decidentului	De grup	De grup şi individual	Individual
Eşalonul managerial la care se adoptă	Superior	Superior şi mediu	Mediu şi inferior
Natura obiectivelor decizionale	Fundamentale sau derivate	Derivate	Specifice şi individuale
Orizontul de timp	3-5 ani	0,5-2 ani	Până la câteva luni
Condiţiile în care se iau deciziile	De risc şi incertitudine	De incertitudine şi certitudine	De certitudine
Gradul de detaliere a obiectivelor	Scăzut	Mediu	Ridicat
Influenţă asupra întreprinderii	Influenţează întreprinderea sau cele mai importante componente ale acesteia	Influenţează întreprinderea sau unele activităţi ce influenţează celelalte domenii	Influenţează activităţi, compartimente şi posturi

Sursa: Nicolescu, O.(coord.), *Sistemul decizional al organizaţiei,* Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 241.

Manifestarea legăturilor de intercondiţionare între aceste forme ale deciziilor financiare private, se explică prin faptul că în timp ce deciziile strategice determină şi stabilesc câmpul de acţiune şi obiectivele de realizat pe termen lung, deciziile tactice presupun alegerea soluţiilor considerate oportune pentru realizarea obiectivelor dorite pe termen mediu, cu efort

minim şi beneficii maxime, iar deciziile operaţionale se adoptă, în mod curent, în cadrul liniilor dictate de deciziile strategice şi tactice, în vederea realizării activităţilor curente, repetitive, care conduc la realizarea obiectivelor generale.

Între cele trei categorii de decizii financiare se manifestă conexiuni şi din punctul de vedere ale complexităţii lor. Astfel, *deciziile financiare strategice* sau *de perspectivă*[175] stabilesc direcţia de urmat în desfăşurarea activităţii pe o perioadă mai îndelungată şi implică acţiuni de proporţii mai mari privind formarea, repartizarea şi utilizarea capitalurilor, efectuarea de investiţii etc. Această categorie de decizii financiare are la bază o cercetare amplă şi informaţii bogate interne şi externe şi sunt de competenţa organelor de conducere a întreprinderii (situaţi în vârful piramidei ierarhice). Spre deosebire, *deciziile tactice* sunt de o complexitate mai redusă decât deciziile strategice şi sunt adoptate de către managerii aflaţi la nivelul intermediar al piramidei ierarhice.

În ce priveşte deciziile operaţionale, acestea se referă la activitatea curentă a întreprinderii şi au un caracter repetitiv, generat de continuitatea operaţiilor şi a fenomenelor pe care le reglează, fiind de competenţa cadrelor cu anumite funcţii de răspundere (şef de birou, şef de serviciu şi economişti) situate la nivel ierarhic inferior. Ele au o sferă foarte largă şi includ acţiuni, precum vărsarea la buget a unor impozite şi taxe, contractarea şi rambursarea de credite pe termen scurt, prelevarea unei părţi din profit pentru formarea de fonduri etc. Realizarea acţiunilor implicate de deciziile operaţionale, cu respectarea condiţiilor de eficienţă şi oportunitate, permit realizarea, în aceleaşi condiţii, a deciziilor financiare tactice, care, la rândul lor, vor facilita îndeplinirea obiectivelor vizate de deciziile financiare strategice.

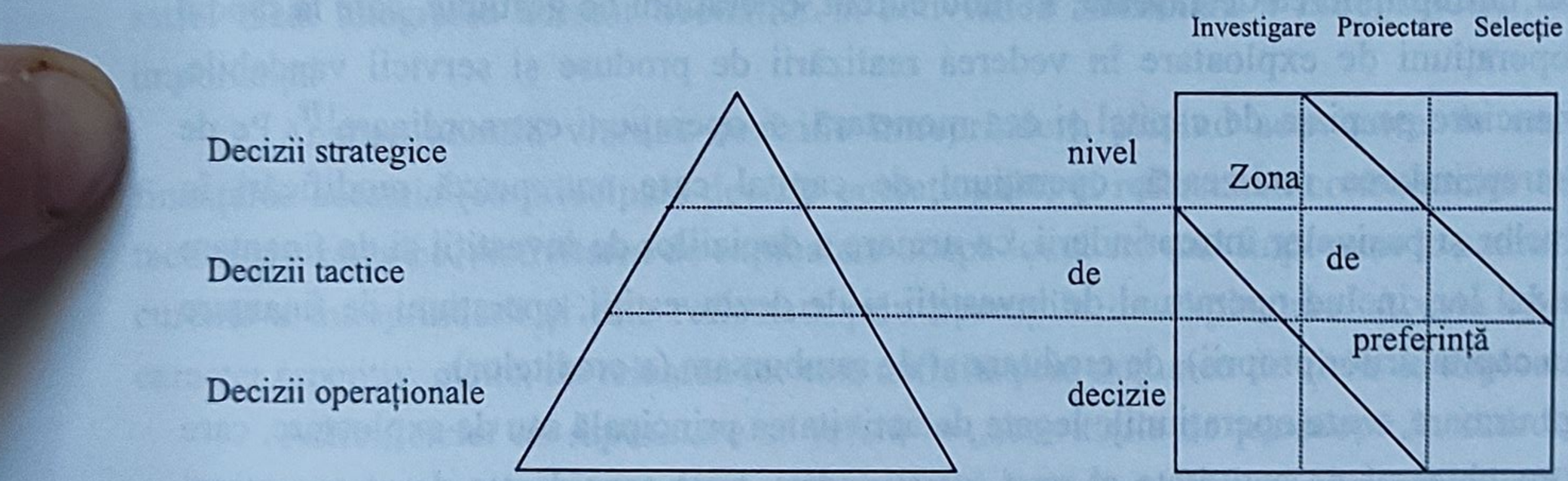


Figura nr. 2.2. Reflectarea conexiunilor între deciziile strategice, tactice şi operaţionale în procesul decizional

Deciziile strategice, tactice şi operaţionale pot fi reprezentate sub forma unei piramide, iar modelul piramidal este completat cu altul care include fazele procesului decizional (figura nr. 2.2.). Astfel, se remarcă faptul că în faza de selecţie sunt luate, în mod prioritar, deciziile operaţionale; deciziile strategice sunt luate cu precădere în faza de „inteligenţă"[176] – investigare[177], în timp ce deciziile tactice apar în toate cele trei faze, cu precădere în cea de proiectare.

---

[175] Bistriceanu, Gh. D., Adochiţei, M. N., Negrea, E., *Finanţele agenţilor economici*, Ed. Economică, Bucureşti, 2001, p. 98.

[176] Cortés, E. C., Taverner, J. L., Llinares, M. L., Manchón, H. M., *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000, p. 197.

În continuare, evidenţiem modul în care conexiunile între deciziile financiare strategice, tactice şi operaţionale se reflectă îndeosebi în procesele decizionale privind activitatea de exploatare a întreprinderii.

Activitatea întreprinderii se identifică cu operaţiile economico-financiare desfăşurate de o întreprindere într-o anumită perioadă de gestiune. La nivelul întreprinderii se manifestă două tipuri de operaţiuni economice distincte: operaţiuni de gestiune şi operaţiuni de capital, corespunzător figurii nr. 2.3.

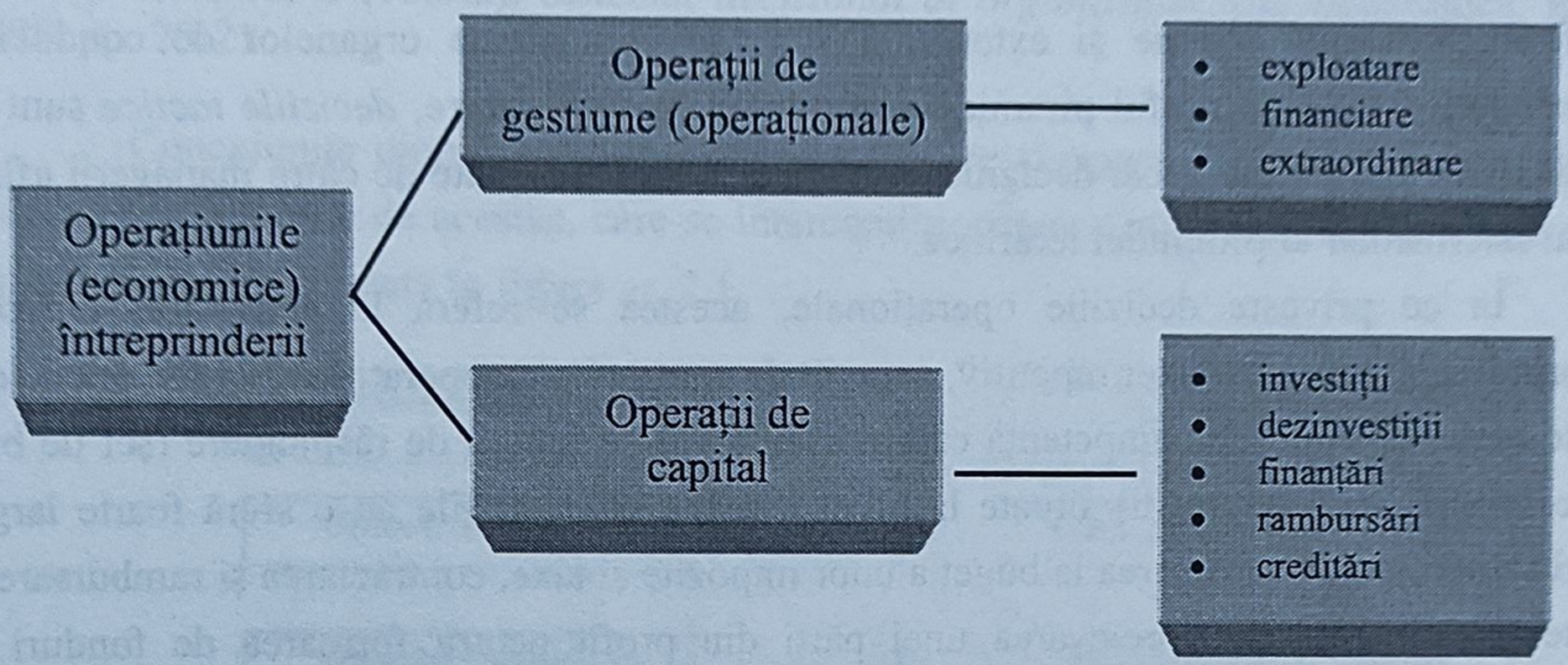


Figura nr. 2.3. Conţinutul operaţiunilor de gestiune şi de capital a unei întreprinderi
Sursa: prelucrare după Onofrei, M., *Finanţele întreprinderii, vol. II,* Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2004, p. 70.

Astfel, întreprinderea desfăşoară, în mod curent, operaţiuni de gestiune, care la rândul lor cuprind operaţiuni de exploatare în vederea realizării de produse şi servicii vandabile, operaţiuni financiare pe piaţa de capital şi cea monetară, şi operaţiuni extraordinare[178]. Pe de altă parte, întreprinderea realizează, operaţiuni de capital care antrenează modificări în structura activelor şi pasivelor întreprinderii, ca urmare a deciziilor de investiţii şi de finanţare şi care, la rândul lor, includ operaţiuni de investiţii şi de dezinvestiţii, operaţiuni de finanţare (de majorare a capitalurilor proprii), de creditare şi de rambursare (a creditelor).

Drept urmare, toate operaţiunile legate de activitatea principală sau de exploatare, care se identifică cu obiectul de activitate al unei întreprinderi, sunt considerate drept operaţiuni curente, iar acestea antrenează decizii financiare curente corespunzătoare .

Astfel, *activitatea curentă* reprezintă activitatea desfăşurată de o întreprindere potrivit obiectului său de activitate, inclusiv activităţile derivate din realizarea acestuia. Ea cuprinde pe lângă *activitatea de exploatare* (operaţiile de exploatare) şi alte activităţi accesorii, care se caracterizează printr-un anumit grad de permanenţă. Drept urmare, operaţiunile de exploatare

---

[177] Presupune găsirea momentului pentru luarea unei decizii odată cu explorarea mediului şi a restricţiilor interne pentru a se putea determina condiţiile de care trebuie să se ţină cont înainte de a se adopta decizia sau, altfel spus, identificarea şi definirea problemei de rezolvat.

[178] Conform OMFP nr. 3055/ 29 octombrie 2009 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene, publicat în M. Of., Partea I, nr. 766/10 noiembrie 2009, în structura contului de profit şi pierderi au avut loc câteva reîncadrări ale unor elemente de venituri şi cheltuieli. Veniturile şi cheltuielile excepţionale se regăsesc în noua raportare la rubricile „Alte venituri din exploatare", respectiv „Alte cheltuieli din exploatare". Locul lor este luat de veniturile şi cheltuielile extraordinare, acestea reprezentând venituri şi cheltuieli care nu provin din activităţile curente ale întreprinderii şi, ca urmare, nu apar frecvent sau cu regularitate (de exemplu, cheltuielile privind calamităţile, exproprierea activelor).

şi operaţiunile financiare, întrucât au un caracter reproductibil, repetitiv formează *activitatea curentă* a întreprinderii.

Deciziile privind activitatea curentă a întreprinderii au un caracter repetitiv, generat de continuitatea operaţiunilor şi a fenomenelor pe care le orientează, fiind de competenţa persoanelor cu anumite funcţii de răspundere (şef de birou, şef de serviciu şi economişti). *Aceste decizii (*numite în literatura de specialitate şi *operaţionale)* au o sferă foarte largă şi includ acţiuni, precum încasări din vânzarea produselor, plăţi aferente aprovizionărilor, plata salariilor, vărsarea la buget a unor impozite şi taxe, contractarea şi rambursarea de credite pe termen scurt, prelevarea unei părţi din profit pentru formarea de fonduri etc.

Acest tip de decizii se referă la perioade de maximum o lună, sunt extrem de numeroase şi vizează desfăşurarea zilnică a procesului economic, prin care, de fapt, sunt îndeplinite obiectivele întregii întreprinderi.

Putem spune că *deciziile privind activitatea curentă* constituie centrul sistemului reprezentat de întreprindere şi se individualizează prin anumite trăsături: sunt foarte numeroase, aproape zilnice, repetitive şi cu efecte pe termen scurt; privite individual, nu pun problema supravieţuirii firmei pe termen lung; sunt adoptate pe baza unui număr relativ mic de variabile, aproape întotdeauna aceleaşi, într-un context în care riscul şi incertitudinea sunt limitate; ele pot fi adesea cuantificate, modelate şi se pretează la optimizări, sunt sau trebuie să fie descentralizate şi delegate cât mai jos posibil în ierarhia organizatorică, în comparaţie cu deciziile strategice care sunt lăsate în sarcina managerilor de nivel superior. Totuşi, deciziile strategice depind în mare măsură de deciziile (activităţile) care au loc la nivel operaţional, astfel încât integrarea acestor deciziilor în activitatea financiară a întreprinderii are o mare importanţă.

Analiza noastră vizează deciziile întreprinderii privind activitatea de exploatare şi finanţarea acesteia (ca principală decizie operaţională) şi reflectarea conexiunilor cu deciziile tactice şi strategice. Activitatea de exploatare ocupă locul cel mai important în cadrul activităţii curente a întreprinderii şi este reflectată prin operaţiile de exploatare. Aceste operaţiuni au caracter repetitiv, ciclic, iar reluarea lor este definită prin noţiunea de ciclu de exploatare.

Astfel, *ciclul de exploatare* se referă la „activităţile de producţie în cadrul cărora se prelucrează materii prime şi materiale, se obţin produse finite care se livrează clienţilor interni şi externi”[179]. Acesta se desfăşoară din momentul cumpărării materiilor prime şi materialelor necesare procesului de producţie şi până la încasarea contravalorii produselor finite vândute şi cuprinde trei faze: faza de aprovizionare cu bunuri şi servicii, faza de producţie în care se transformă bunurile şi serviciile în produse finite şi faza de comercializare.

Derularea normală a ciclului de exploatare asigură satisfacerea cerinţelor pieţei şi realizarea încasărilor din vânzarea producţiei, în timp ce disfuncţionalităţile în tehnologia de fabricaţie, depăşirea normelor de consum pot genera blocaje ale ciclului financiar.

Astfel, activitatea economică din întreprindere, reprezentată prin procesele complexe de producţie, consum, repartiţie şi schimb, se desfăşoară în urma adoptării şi realizării unui ansamblu de decizii curente de natură tehnică, organizatorică, economică, inclusiv financiară. În vederea desfăşurării activităţii de exploatare a întreprinderii în condiţii optime şi asigurării

B.C.U. „M. EMINESCU” IAŞI

[179] Filip, Gh. (coord.), *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 108.

unor rezultate favorabile, în cadrul procesului decizional la nivelul întreprinderii este necesar să se parcurgă anumite *etape*, după cum urmează: 1. fundamentarea obiectivelor strategice cuprinse în politica generală a firmei; 2. analiza informaţională financiară; 3. adoptarea soluției considerate optime pentru firmă; 4. execuţia deciziei.

Sintetic, fiecăreia din etapele menționate, în ordinea în care au fost enunțate, îi corespund următoarele acțiuni[180]:

1 - identificarea obiectivelor întreprinderii, pentru anul de plan, ce decurg din planul general strategic de 3-5 ani şi care implică luarea unei *decizii strategice*;

2 - realizarea de studii pregătitoare privind piața factorilor de producție şi piața de desfacere, privind concurența, investițiile, condițiile sociale etc.;

3 - elaborarea de prebugete (proiecte de bugete), prin testarea diferitelor soluții şi negocierea lor între diferitele compartimente cu conducerea generală a întreprinderii;

4 - întocmirea şi aprobarea bugetelor întreprinderii, cu detalieri pe segmente de piață şi pe perioade *operative* de gestiune (lună, trimestru) prin *luarea de decizii tactice*;

5 - execuția deciziei strategice şi luarea de decizii operaționale (de procurare şi alocare/cheltuire a resurselor financiare), privind activitatea de exploatare a întreprinderii.

În esență, procesul decizional constă într-un ansamblu de etape prin intermediul cărora se pregătesc, adoptă, aplică şi evaluează deciziile, prezentate în figura nr. 2.4.

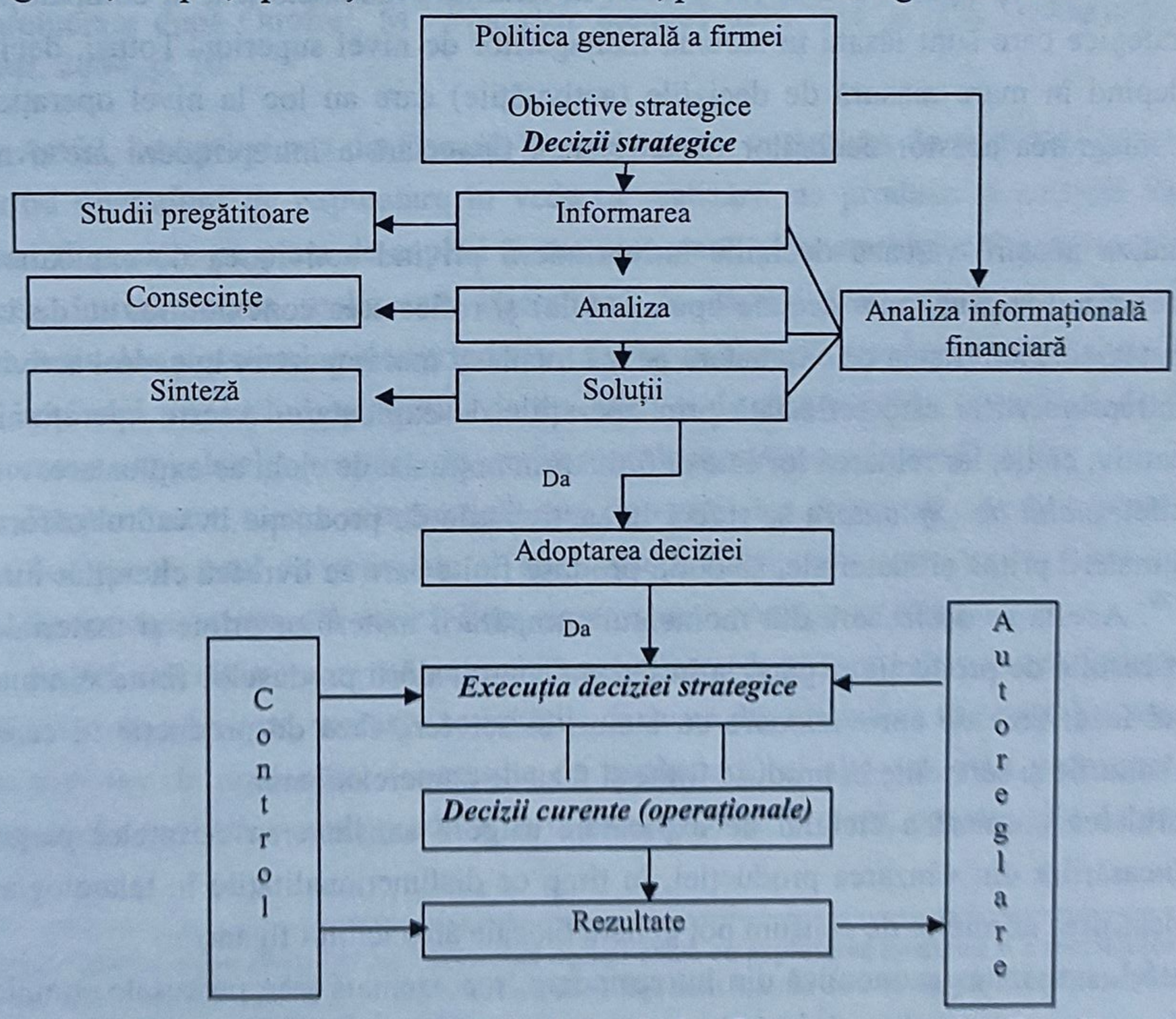


Figura nr. 2.4. Etapele procesului decizional şi reflectarea conexiunilor dintre deciziile financiare strategice şi cele operaționale

Sursa: prelucrare după Ilie, Gh., *Decizia financiară în sectorul IMM*, Ed. Genicod, Bucureşti, 2002, p. 67.

---

[180] Brezeanu, P., *Gestiunea financiară şi politicile financiare ale întreprinderii*, Ed. Fundației România de Mâine, Bucureşti, 1998, pp. 295-296.

Este de admis că adoptarea soluției optime are în vedere realizarea deciziilor financiare curente (operaționale), acestea fiind pe parcursul realizării lor într-o permanentă corelare cu decizia financiară strategică, fundamentată în cadrul politicii de dezvoltare a întreprinderii. Astfel, nivelul repartiției financiare este influențat în mod direct de posibilitățile de realizare a deciziilor curente, iar soluția optimă va fi reprezentată de repartiția financiară din bugetul de venituri şi cheltuieli (ca decizie tatică) care corespunde cel mai bine deciziei cuprinse în planul de dezvoltare ale întreprinderii (decizia strategică).

Strategia de dezvoltare a întreprinderii cuprinde ca obiectiv financiar *„realizarea echilibrului financiar dinamic"*[181], prin care necesarul de fonduri financiare pentru activitățile economico-sociale din întreprindere şi obligațiile financiare ale întreprinderii către mediul ei exterior, pe de o parte, sunt corelate în mod permanent cu nivelul propriilor rezultate care se pot mobiliza prin activitatea financiară şi fondurile care pot fi procurate din surse financiare din afara întreprinderii respective, pe de altă parte. Acest obiectiv influențează totalitatea deciziilor financiare care se fundamentează şi execută în întreprindere pentru finanțarea activităților, care urmăresc formarea, menținerea şi dezvoltarea elementelor structurii economice de producție, inclusiv desfăşurarea în condiții normale a activității de exploatare.

Pentru a evidenția modul de adoptare a unei decizii financiare privind activitatea de exploatare exemplificăm printr-un model[182] de fundamentare a deciziei privind reducerea cheltuielilor de fabricație, în cazul unui produs la care unele componente pot fi prelucrate, fie în sistem manual, fie în sistem automat.

Astfel, pentru un produs X, se cunosc cheltuielile de producție presupuse de realizarea acestuia în cele două sisteme, potrivit informațiilor din tabelul nr. 2.3.

Tabelul nr. 2.3. Structura cheltuielilor de producție în cele două sisteme

Explicații	Sistem manual	Sistem mecanizat
Manopera	10.000 lei/buc.	2.500 lei/buc.
Costuri fixe	6.000 mii lei/an	15.000 mii lei/an

Sursa: Bucătaru, D., *Fundamentarea deciziilor financiare ale firmelor în contextul societății informaționale,* în volumul „Modelarea activităților financiare în contextul societății informaționale" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2005, p. 62.

Pentru luarea deciziei privind realizarea produsului în unul din sistemele menționate, se are în vedere faptul că totalul costului (CT) este format din suma costului fix (CF) şi a celui variabil (CV), potrivit relației:

$$CT = CF + CV = CF + (\text{cost variabil unitar x cantitatea q}) \qquad (2.2.)$$

Plecând de la această relație se poate determina cantitatea până la care se justifică finisajul manual al produsului, astfel:

$$6.000.000 + 10.000 \times q = 15.000.000 + 2.500 \times q \qquad (2.3.)$$

---

[181] Bran, P., *Decizia financiară în unitatea economică*, Ed. Stiințifică şi Enciclopedică, Bucureşti, 1980, p. 62.
[182] Bucătaru, D., *Fundamentarea deciziilor financiare ale firmelor în contextul societății informaționale*, în volumul „Modelarea activităților financiare în contextul societății informaționale" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2005, p. 61-62.

Rezolvând ecuația, rezultă că q = 1.200 bucăți/an. Concluzia este că până la 1.200 bucăți realizate anual este mai eficientă folosirea finisajului manual, iar pentru o cantitate mai mare de acest nivel, este mai eficient sistemul mecanizat.

În ceea ce privește activitatea de exploatare, prin deciziile financiare adoptate se urmărește satisfacerea integrală și operativă cu fonduri financiare a activității realizate de întreprindere. Activitatea financiară este solicitată la maxim, implicând procese de repartiție financiară pentru adoptarea de decizii financiare specifice procesului de consum și, apoi, decizii specifice procesului de producție în vederea derulării în condiții normale a activității de exploatare a întreprinderii.

Astfel, deciziile financiare privind activitatea de exploatare cuprind două decizii principale:

- decizii privind determinarea necesarului de active circulante (stocuri, creanțe, lichidități);
- decizii privind determinarea surselor de finanțare a ciclului de exploatare (fond de rulment, datorii de exploatare, credite de trezorerie etc.).

Nevoile de finanțare determinate de ciclul de exploatare corespund avansărilor de fonduri pe care întreprinderea este constrânsă să le afecteze pentru constituirea stocurilor sale (materii prime și materiale, combustibil, piese de schimb, producție în curs de fabricație, produse finite în depozite, mărfuri, ambalaje, obiecte de inventar, echipament, material de protecție) și pentru a acorda termene de plată partenerilor săi comerciali, cărora le-a livrat produse finite, le-a executat lucrări sau le-a prestat servicii. Pe de altă parte, activitatea de exploatare a întreprinderii generează mijloace de finanțare legate de ciclul de exploatare, atunci când întreprinderea obține de la furnizorii săi termene de plată, care permit întreprinderii să beneficieze de aportul partenerilor săi, fără a face plăți imediate și apar ca mijloace de finanțare (pe lângă acestea putem menționa și datoriile față de stat, salariați și acționari). În acest context, din desfășurarea ciclului de exploatare rezultă următoarele consecințe financiare[183]:

- din momentul cumpărării materiilor prime și până în momentul vânzării produselor finite, întreprinderea blochează o parte din resursele sale financiare în stocuri create în fazele ciclului de exploatare, manifestându-se, astfel, cel mai important necesar de finanțare a activității de exploatare;
- întreprinderea se află, uneori, în situația de a acorda amânări la plată clienților, ceea ce determină decizii de finanțare și a acestor sume aflate în curs de încasare;
- întreprinderea poate obține, la rândul, său amânări la plata furnizorilor, ceea ce reprezintă un mijloc de finanțare din afară.

Drept urmare, necesarul financiar al exploatării se calculează ca diferență între capitalul imobilizat în stocuri și formarea creanțelor clienților și asimilatelor acestora (active de exploatare), pe de o parte, și finanțarea înglobată în datoriile către furnizori și asimilatele acestora (pasive de exploatare), pe de altă parte. Acesta poartă și denumirea de *necesar (nevoia) de fond de rulment* și se determină, în mod simplificat, după relația:

$$NFR = (Stocuri + Clienți) - Furnizori \qquad (2.4.)$$

---

[183] Onofrei, M., *Finanțele întreprinderii, vol. II,* Ed. Universității „Al. I. Cuza" Iași, 2004, pp. 31-32.

Odată determinată nevoia de fond de rulment, trebuie luate deciziile de finanțare a ciclului de exploatare, urmărind asigurarea echilibrului financiar dintre nevoia de finanțare a activelor circulante şi sursele mobilizate în acest scop. Ca surse de finanțare se pot folosi următoarele: *surse proprii*, *surse atrase* şi *surse împrumutate*.

În vederea asigurării continuității producției este necesară reînnoirea permanentă a stocurilor şi creanțelor, adică apare o nevoie permanentă de capital. O sursă permanentă pentru finanțarea nevoilor permanente este reprezentată de *fondul de rulment*. Fondul de rulment reprezintă surplusul de resurse permanente degajat din finanțarea pe termen lung a nevoilor permanente, pentru realizarea echilibrului financiar al ciclului de exploatare şi al trezoreriei. Astfel, fondul de rulment reprezintă o sursă sigură de finanțare a activității de exploatare.

Fondul de rulment poate fi definit ca partea din capitalul permanent utilizată pentru finanțarea activelor circulante, potrivit relației:

Fond de rulment = Capitaluri permanente – Active imobilizate (2.5.)

Cu ajutorul acestei relații de calcul se evidențiază dimensiunea efectivă a fondului de rulment aflat în circuitul exploatării. Fondul de rulment mai poate fi determinat cu ajutorul relației nr. 2.6.

Fondul de rulment = Active circulante – Datorii pe termen scurt (2.6.)

Prin conținutul său, fondul de rulment reprezintă o parte a *deciziei financiare privind activele circulante*, deoarece acesta conține partea de cheltuieli sub formă de active circulante şi partea de venituri financiare, în calitate de componente ale capitalului permanent.

Sursele atrase (datoriile de exploatare) rezultă din relațiile contractuale ale întreprinderii cu furnizorii, salariații sau cu statul, atunci când se manifestă un delacaj de timp între momentul în care se nasc datoriile şi până în momentul lichidării lor, astfel:

- în cazul aprovizionării de la furnizori, apare un decalaj între data recepției şi cea a plății materialelor, timp în care întreprinderea cumpărătoare foloseşte echivalentul valoric al acestora;
- în cazul salariilor şi altor drepturi cuvenite personalului, apare un decalaj între data formării drepturilor de personal şi cea a plăților;
- în cazul relațiilor cu statul, întreprinderea are obligația prin lege de a plăti impozite şi taxe, însă foloseşte sumele datorate bugetului de stat şi bugetului asigurărilor sociale de la data formării lor şi până la momentul plății efective.

Având în vedere faptul că acestea constituie surse gratuite de capital, întreprinderea ar putea profita prin creşterea, ca volum, a acestor datorii şi prin amânarea termenului efectiv de plată, dar, pe de altă parte, ar putea fi penalizată pentru depăşirea termenului de plată.

Dacă sursele proprii şi atrase nu acoperă necesarul de finanțare, întreprinderea poate lua decizii de a apela la *surse împrumutate*, respectiv credite bancare pe termen scurt, care pot îmbrăca forma creditelor de trezorerie sau creditelor comerciale (credite de scont, creditul de factoring). Astfel, creditele de trezorerie se acordă de către bancă pentru acoperirea deficitului trezoreriei, în limita unui plafon stabilit de bancă în relațiile sale de credit cu întreprinderea. În cazul în care banca nu mai acordă credite de trezorerie (ca urmare a depăşirii plafonului),

întreprinderea poate apela la creditul de scont dacă are efecte comerciale de vândut sau la creditul de factoring, dacă pe piață există societăți de factoring care preiau contra comision, facturile întreprinderii spre urmărire şi încasare.

Analiza acestor surse de finanţare a ciclului de exploatare ne arată că sursele proprii constituie cea mai sigură sursă de finanţare, asigură autonomie financiară şi elimină riscul retragerii capitalurilor, dar implică participarea „investitorilor de capitaluri”[184] la proprietate şi la repartizarea profitului net; sursele atrase sunt gratuite, dar nesigure; sursele împrumutate prezintă avantajul mobilității, dar acestea au un caracter oneros şi determină creşterea gradului de îndatorare a întreprinderii.

Deciziile privind alegerea surselor de finanțare a activelor circulante se pot manifesta sub forma a trei politici[185], implicând decizii aferente:

- politică agresivă ($FR < NFR$), în cadrul căreia deciziile de finanțare se realizează pe seama pasivelor pe termen scurt (datorii de exploatare, credite bancare pe termen scurt etc.), care prezintă costuri mici de procurare, dar care determină şi preocuparea pentru reînnoirea lor, la dobânzi mai mari sau chiar cu riscul lipsei de capital;
- politica defensivă ($FR > NFR$), potrivit căreia se iau decizii de finanțare a activelor circulante, în principal, din surse permanente (fond de rulment), care prezintă costuri de procurare mai mari, dar care oferă acoperire împotriva riscului de reînnoire a creditelor şi a creşterii ratei dobânzii;
- politica neutră/echilibrată/intermediară ($FR = NFR$), în cadrul căreia decizia de finanțare trebuie să se asigure o sincronizare perfectă între scadența activelor şi pasivelor pe termen scurt, bazându-se pe un fond de rulment minim. Rentabilitatea şi riscul ce ar însoți formarea activelor şi pasivelor circulante, având sensuri contrare, se neutralizează într-o oarecare măsură.

Drept urmare, opțiunea (decizia) de a apela la surse proprii, atrase sau împrumutate este o decizie complexă şi se va face în condiții de armonizare a relației rentabilitate-lichiditate şi de diminuare a riscului[186].

Deciziile privind finanțarea activelor de exploatare reprezintă o decizie de finanțare pe termen scurt care este influențată, în mod semnificativ, de creşterea sau descreşterea activității de la un an la altul, de la un trimestru la altul, sau de la un sezon la altul. În aceste condiții, decizia de finanțare a activității de exploatare trebuie să răspundă nu numai cerințelor de acoperire financiară a activelor circulante în cuantumul necesar şi la termenele prevăzute, ci trebuie să fie elastică şi să se adapteze la nevoile concrete ale diverselor etape.

Decizia optimă de finanțare se fundamentează, astfel, pe echilibrul dintre autonomia de finanțare prin surse proprii şi flexibilitatea creditelor pe termen scurt, în completarea celor proprii şi atrase.

---

[184] Stancu, I., *Finanțe*, Ed. Economică, București, 2002, p. 999.
[185] Stancu, I., *Finanțe*, Ed. Economică, București, 2002, pp. 966-967.
[186] Stancu, I., *Finanțe*, Ed. Economică, București, 2002, p. 999.

2.2.2. Conexiuni între deciziile de investiții, de finanțare şi de dividend şi reflectarea lor în procesele decizionale aferente

Unul din criteriile cele mai importante de clasificare a deciziilor financiare, poate chiar cel mai important, este cel care delimitează categoriile de decizii financiare după **natura activităților**[187] **care generează fluxurile financiare**, în decizii de investiții, decizii de finanțare şi decizii de repartizare a profitului (cunoscute în literatura de specialitate şi ca decizii de dividend).

Conținutul şi trăsăturile acestor categorii de decizii au fost prezentate în subcapitolul *1.2.2. Formele şi conținutul deciziilor financiare private* -, motiv pentru care în paragraful de față ne axăm pe evidențierea conexiunilor care se manifestă între acestea.

În literatura de specialitate, importanța acestor trei categorii de decizii reprezintă încă un subiect de dezbatere şi controverse. Astfel, în timp ce deciziile de investiții şi de finanțare au fost acceptate de către majoritatea autorilor ca fiind „adevăratele" decizii financiare, în ce priveşte decizia privind dividendele nu există un acord unanim în acest sens. Unii autori, consideră că decizia privind dividendele reprezintă doar un aspect particular al deciziei de finanțare, iar alți autori sunt de părere că decizia de dividend este o consecință a deciziei de investiții. Pe de altă parte, întreaga literatură referitoare la aceasta justifică studiul său ca o decizie financiară de sine stătătoare.

În acest context, considerăm că, pe de o parte, oricare dintre cele trei categorii de decizii sunt decizii de sine stătătoare, iar pe de altă parte, între ele se manifestă interdependențe.

Dintre acestea, **deciziile de investiții** sunt luate şi executate în relație directă cu realizarea unor obiective, pe termen lung sau mediu, ce presupun investirea unor sume mari de bani, pentru achiziționarea sau crearea unor bunuri de valoare mare şi folosință îndelungată - denumite generic active fixe - sau plasarea lichidităților disponibile pentru achiziționarea de active financiare.

Structura portofoliului de active care rezultă din deciziile de investiții cuprinde două componente[188]:

- componentă principală, reprezentată de activele imobilizate, care includ imobilizările necorporale, corporale şi financiare şi care sunt deținute pe o perioadă relativ lungă;
- componentă accesorie, reprezentată de activele circulante (stocuri, creanțe de exploatare, disponibilități), care sunt necesare operațiilor de exploatare. Deținerea lor este subordonată activelor imobilizate deținute, deci ele sunt accesorii, dar de ele trebuie să se țină cont în luarea deciziei de investiții.

Locul central însă revine activelor imobilizate, dobândite ca rezultat al investițiilor de capital.

În acest context, deciziile de investiții sunt decizii centrale într-o firmă, deoarece luarea unei decizii incorecte în acest sens, poate cauza pierderi financiare importante, iar în anumite cazuri poate conduce chiar la falimentul firmei. Adoptarea deciziilor, în general, şi a

---

[187] Onofrei, M., *Management financiar*, Ed. C. H. Back, Bucureşti, 2007, p. 7.
[188] Ilie, V., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Meteor Press, Bucureşti, 2003, p. 147.

deciziilor de investiții, în special, are atât de multă importanță în mediul antreprenorial, încât întreprinderea a ajuns să fie definită ca „centru de decizii voluntare luate într-un mediu incert".[189]

Managerii trebuie să ia decizii în condiţii de mediu schimbătoare şi complexe, care au o influenţă semnificativă asupra deciziilor prin cantitatea informaţiilor disponibile (condiţii de certitudine, risc şi incertitudine), obiectivele organizaţionale şi cele individuale ale decidentului, sistemul de valori al managerului şi cultura organizaţională, precum şi o serie de alte condiţii de mediu intern sau extern.

Pe tot parcursul procesului decizional la nivelul întreprinderii se remarcă influenţele exercitate de către acţionari, creditori, inclusiv de către stat printr-o serie de constrângeri cum sunt inflaţia, controlul din partea organismelor de credite, condiţiile politice şi sociale, politica monetară şi îndeosebi cea fiscală, motiv pentru care în cadrul procesului decizional privind investiţiile trebuie să se aibă în vedere anumite elemente şi criterii care să asigure o fundamentare cât mai corectă a acestora.

2.2.2.1. Criterii de luare a deciziilor de investiţii

2.2.2.1.1. Elemente şi criterii generale în luarea deciziilor de investiţii

Fundamentarea unei decizii de investiţii vizează identificarea modalităţilor de distribuire/alocare şi utilizare a fondurilor băneşti în raport cu obiectivele urmărite de către decidenţii financiari de pe poziţia lor de administratori ai acestor resurse.

Pentru alegerea celei mai bune decizii de investiţii, trebuie să existe următoarele *elemente*: un obiectiv economic şi/sau un scop bine determinat, care să poată fi cuantificat; un volum mare de informaţii care să reflecte fenomenele şi procesele economice care au loc în realitate şi un aparat de investigare şi prelucrare a datelor.

Elementele de care trebuie să se ţină cont în cadrul oricărui proces investiţional sunt:

- **veniturile,** deoarece, în general, investiţiile sunt dependente de veniturile ce vor fi obţinute din activitatea economică de ansamblu, în condiţiile existente la un moment dat;
- **costurile** a căror evaluare este complicată; atunci când durata de exploatare a unui bun achiziţionat este de mai mulţi ani, trebuie să se calculeze costul capitalului în funcţie de anumiţi factori. Rata dobânzii pe termen scurt are o mare importanţă, pentru că investiţia poate fi amânată pentru o perioadă ulterioară, nu foarte îndelungată, în cazul în care rata dobânzii nu este considerată convenabilă.
- **aşteptările**: investiţiile depind în mod direct de aşteptările şi previziunile referitoare la evenimente viitoare. Prognoza şi analizele în acest sens încearcă să elimine incertitudinile şi să reducă riscul investiţiilor.

Astfel, deoarece bunurile de capital au o durată de viaţă de mai mulţi ani, deciziile de investiţii depind de anumite elemente[190], precum: (1) cererea pentru producţia realizată de noua

---

[189] Aguirre, A., Castillo, A. M., Tous, D., *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991, p. 129.

[190] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001. p. 525.

investiție, (2) ratele dobânzii şi impozitele care influențează costurile de investiție şi (3) aşteptările firmelor cu privire la starea economiei.

De asemenea, în fundamentarea deciziei de investiții se va urmări asigurarea unei eficiențe economice maxime, prin obținerea de rezultate favorabile la nivelul firmei în urma implementării acesteia, decizia în cauză trebuind să răspundă unor anumite *cerințe*:

1. Decizia să fie fundamentată ştiințific. În procesul de fundamentare a unei decizii de investiții este necesară determinarea cât mai exactă a eforturilor şi efectelor generate de acel obiectiv de investiții prin metode de evaluare şi analiză comparativă a mai multor variante posibile de înfăptuire a acestora. În acest sens, se remarcă asigurarea unor informații pertinente, multilaterale şi dinamice prin intermediul studiilor de diagnosticare, al studiilor de piață şi de prognoză. Astfel, studiile de diagnosticare pun la dispoziția decidenților punctele forte şi slabe, cauzele care le generează şi recomandările de amplificare a potențialului economic. Studiile de marketing furnizează informații referitoare la oportunitățile şi vulnerabilitățile mediului ambiant, la cerințele şi exigențele specifice pieței, la volumul şi structura cererii, la concurență etc. Prognozele oferă informații pertinente privind tendințele economiei sau ramurii din care face parte firma, extrem de importante, dacă avem în vedere obiectivul său de investiții.

2. Deciziile trebuie să fie împuternicite, adică decidentul trebuie să aibă legal dreptul de a lua deciziile respective, ceea ce presupune şi recunoaşterea competenței sale nu numai în plan organizatoric-administrativ, ci şi profesional. În marea majoritate a cazurilor, deciziile de investiții sunt adoptate de către organisme participative de management (consiliul de administrație, adunarea generală a acționarilor). Mai mult decât atât, se impune parcurgerea unor procese decizionale complexe, în care: *fundamentarea* este asigurată de managerii de vârf („top" managerii); *adoptarea* aparține decidenților de grup şi se realizează, de regulă, în contextul unor modele şi metode decizionale specifice; *aplicarea (execuția)* este realizată de managerii de vârf sau de la nivelele medii („middle" managerii), prin intermediul unor decizii şi acțiuni pertinente.

3. Decizia de investiții trebuie să fie integrată în sistemul deciziilor întreprinderii, ceea ce implică luarea în considerare a rolului său primordial. În funcție de aceasta, se fundamentează, adoptă şi execută deciziile de finanțare şi de dividend. Astfel, se urmăreşte asigurarea coerenței sistemului decizional în care se integrează deciziile de investiții ale întreprinderii pentru a nu genera efecte contradictorii.

4. Decizia trebuie să fie oportună. Oportunitatea deciziilor prezintă două dimensiuni:

Oportunitatea temporală are în vederea adoptarea deciziei de investiții în perioada optimă, astfel încât să se dispună de suficient timp pentru a asigura condițiile şi premisele economice, tehnice, financiare de aplicare eficace. De asemenea, oportunitatea temporală semnifică şi implementarea sa în acea perioadă în care potențial poate duce la obținerea efectelor economice scontate şi realizarea obiectivului urmărit cu eforturi financiare cât mai reduse, evitând dispersarea forțelor şi consumul nerațional de resurse, ceea ce reflectă conexiunile dintre decizia de investiție şi cea de finanțare. O aplicare prea timpurie a unei decizii de investiții, ca şi prea târzie face imposibilă atingerea integrală a obiectivelor previzionate şi în condițiile de eficiență luate în calcul. Adoptarea la momentul oportun a unor decizii presupune existența unui sistem informațional corespunzător deciziei ce urmează a fi

adoptată[191], deoarece deciziile de investiții vizează obiective majore, ce antrenează un volum important de resurse, având consecințe de lungă durată.

Oportunitate economică se referă la întrunirea condițiilor contextuale de natură economică propice obținerii unor performanțe competitive. Avem în vedere dimensiunile și existența pe piață a cererii și ofertei produselor și serviciilor implicate, rata inflației, mărimea și dinamica cursului de schimb, disponibilitatea surselor de finanțare, în general, și pentru firmă, în special și nu în ultimul rând, deciziile de politică financiar-monetară promovată de autoritățile publice în momentul fundamentării deciziei de investiții.

5. Decizia trebuie să fie formulată corespunzător în sensul că regăsirea unor elemente, precum obiectivul decizional, modalitățile de realizare, decidentul, data adoptării și aplicării deciziei, locul aplicării și responsabilul cu aplicarea deciziei este o condiție a înțelegerii conținutului său. În felul acesta cresc șansele de reuşită, fără de care eficiența procesului investițional este pusă sub semnul întrebării.

6. Deciziile trebuie să fie mobile și să se adapteze la condițiile concrete, ceea ce presupune că în luarea și aplicarea deciziilor se pot aduce îmbunătățiri la un moment dat în raport cu situația reală existentă. În acest sens, nu se exclude revizuirea sau chiar înlocuirea lor pe parcurs pentru a asigura realizarea scopului urmărit, dacă se constată eventuale neconcordanțe și necesitatea adaptării la condițiile concrete în care are loc execuția, față de cele avute în vedere la elaborarea acestora.

Decizia de alegere a unei variante, din mulțimea celor ce sunt posibile pentru realizarea obiectivului avut în vedere, presupune existența unor criterii pe baza cărora să se poată face o ierarhizare a respectivelor variante. Decizia este multicriterială, în sensul că la determinarea ei sunt luate în considerare mai multe criterii, fiecare cu o pondere de o importanță dată. Această pondere prezintă caracter subiectiv, rezultat din scopurile și interesele întreprinzătorului, din comportamentul său de agent economic.

Datorită importanței deosebite a deciziei de investiții în cadrul firmei, managerii au nevoie de **criterii (tehnici, metode)** corespunzătoare de evaluare a oportunităților de investiții conform cerințelor impuse de ei. Aceste criterii trebuie să promoveze obiectivul maximizării averii acționarilor, cu toate că decizia finală poate lua în calcul și alte obiective.

În luarea deciziilor de investiții se pot folosi următoarele *criterii*: criteriul rentabilității, criteriul lichidității (durata de recuperare a investiției), acestea două fiind considerate **criterii tradiționale**[192], precum și **criteriile bazate pe tehnicile de actualizare sau de capitalizare**, precum, valoarea actuală netă (VAN) și rata internă de rentabilitate (RIR).

Criteriul rentabilității presupune determinarea ratei rentabilității economice a proiectului de investiție și apoi compararea acesteia cu rate similare ce privesc alte proiecte, pentru că în economia de piață se pune problema selectării celor mai bune proiecte, utilizându-se cât mai eficient capitalurile disponibile. Ca regulă generală, rata rentabilității (R) trebuie să fie mai mare decât costul capitalurilor proprii și împrumutate (k): $R > k$.

Într-o viziune contabilă, cu un pronunțat caracter static, rentabilitatea este evidențiată cu ajutorul raportului nr. 2.7.

---

[191] Gigi, I. T., Dinte, C., *Decizia și rolul său în managementul financiar al întreprinderii*, în Analele Universității „1 Decembrie 1918" Alba Iulia, 2006.

[192] Bucătaru, D., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Junimea, Iași, 2004, p. 76.

$$Rata\ rentabilitatii = \frac{\text{Beneficiul net}}{Investitia\ neta} \times 100 \qquad (2.7.)$$

Indicatorul se calculează pentru fiecare an al duratei de viață economică a activelor fixe rezultate din investiție. Pentru a elimina influența variațiilor anuale ale beneficiilor nete, alți autori propun ca la numărătorul relației să se ia în considerare beneficiul mediu anual.

$$Rata\ rentabilitatii = \frac{\text{Beneficiul mediu anual}}{Investitia\ neta} \times 100 \qquad (2.8.)$$

Criteriul lichidității urmăreşte ca investiția să se recupereze cât mai repede posibil, adică investitorul să intre în posesia capitalului avansat şi a rentabilității scontate într-un termen cât mai scurt, pentru a-l putea folosi pentru inițierea altor operații economice. Ca regulă, lichiditatea se stabileşte în număr de ani de recuperare a capitalului avansat, raportând valoarea inițială a investiției la suma fluxurilor financiare anuale pozitive, potrivit relației nr. 2.9.

$$D.r. = \frac{I}{\overline{C.F._a}} \qquad (2.9.)$$

unde $C.F._a$ este cash-flow-ul mediu anual, iar D.r. reprezintă durata de recuperare a investiției.

Conform acestui criteriu, cel mai bun proiect este acela care permite recuperarea cea mai rapidă a investițiilor efectuate. Simplitatea aplicării lui îl face uşor utilizabil în alegerea proiectelor, însă prezintă o serie de inconveniente, unele specifice criteriilor care nu se bazează pe actualizare, în sensul că nu ia în considerare eşalonarea în timp a fluxurilor de încasări şi plăți, neglijează efectele ce se produc după recuperarea investițiilor şi avantajează proiectele care permit acumularea rapidă a capitalului în raport cu cele la care acest proces se realizează pe perioade lungi.

Deoarece, în procesul investițional există un decalaj temporal între perioada efectuării cheltuielilor de investiții şi aceea a obținerii rezultatelor trebuie să se apeleze la tehnici de actualizare în care să se țină cont de valoarea în timp a banilor.

Teoretic şi practic, cel mai bine fundamentat şi robust criteriu de selecție a proiectelor de investiții eficiente este cel al *valorii actuale nete*, VAN (Net Present Value – NPV), înțeles ca plusul de valoare pe care proiectele noi de investiții îl vor aduce la valoarea existentă a întreprinderii. Selecția celor mai performante proiecte de investiții se va face astfel în raport cu maximizarea VAN.

Valoarea actualizată netă se determină ca diferență între fluxurile de trezorerie viitoare (CFt) şi actualizate la rata dobânzii pe piață, respectiv valoarea lor actuală (V_0), pe de o parte, şi capitalul investit (I_0), pe de altă parte.

$$VAN = V_0 - I_0 \qquad (2.10.)$$

$$\text{Pentru un an: } VAN = \frac{CF_1 + VR_1}{1+k} - I_0 \qquad (2.11.)$$

$$\text{Pentru n perioade: } VAN = V_0 - I_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{VR_n}{(1+k)^n} - I_0 \qquad (2.12.)$$

Criteriul VAN are următoarele caracteristici:

- este legat, în mod direct, de obiectivul maximizării averii acționarilor (valorii firmei);

- ia în considerare periodicitatea cheltuielilor de investiții și a profiturilor (proprietatea valorii în timp a banilor este reflectată în mod corespunzător);

- este luată în considerare orice informație semnificativă măsurabilă referitoare la decizie;

- este practic şi usor de utilizat (din moment ce fluxurile de numerar au fost identificate) şi dă semnale clare în ce priveşte luarea deciziei. Totuşi, trebuie remarcat faptul că identificarea fluxurilor de numerar viitoare este, în mod obişnuit, foarte dificil de realizat în realitate.

În ipoteza unei mediu economic cert şi a unei piețe monetare nesaturate, rata la care se vor actualiza veniturile viitoare din investiția de capital este rata medie a dobânzii pe această piață. În aceste condiții, oportunitățile de investiții, cu randamente superioare sau egale ratei dobânzii, vor fi privilegiate. Obiectivul managerului, care adoptă decizia de investiție într-un activ, este acela de a determina activele a căror valoare pentru firmă este mai mare decât costul acestora, deoarece firmele caută întotdeauna să achiziționeze active care să producă mai mult decât costă. Dincolo de acest nivel, ratele marginale de rentabilitate ar fi din ce în ce mai mici în comparație cu rata dobânzii, iar respectivele alocări de capital ar determina VAN negative şi ar conduce la diminuarea valorii întreprinderii care le-ar adopta.

În ceea ce priveşte VAN, putem întâlni trei situații:

- $VAN > 0 \rightarrow$ rentabilitatea proiectului este mai mare decât costul capitalului (rata actuarială a dobânzii). În acest caz, proiectul de investiții se acceptă.
- $VAN < 0 \rightarrow$ rentabilitatea proiectului este mai mică decât costul capitalului, iar proiectul se respinge.
- $VAN = 0 \rightarrow$ rentabilitatea proiectului este egală cu rata actualizată a dobânzii, ceea ce reprezintă limita minimă de acceptare a proiectului.

Toate proiectele care vor avea VAN pozitivă sunt preferabile plasamentelor monetare la o dobândă de piață k. Între mai multe proiecte de investiții, cel care prezintă VAN maximă este cel mai bun pentru că va determina creşterea maxim posibilă a averii proprietarilor.

Un alt criteriu bazat pe tehnici de actualizare este cel al *ratei interne de rentabilitate*, RIR (Internal Rate of Return – IRR), adică ratele de rentabilitate specifice fiecărui proiect de investiții. Se porneşte de la ipoteza că fluxurile de trezorerie viitoare (CF_t) pot fi reinvestite constant la această rată RIR. Astfel, RIR va reprezenta acea rată de actualizare care va anula VAN (VAN = 0), astfel:

$$\text{Pentru o perioadă: } RIR = \frac{CF_1 + VR_1}{I_0} - 1 \qquad (2.13.)$$

$$\text{Pentru n perioade: } I_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+RIR)^t} + \frac{VR_n}{(1+RIR)^n} \qquad (2.14.)$$

Se rezolvă ecuația (2.14.) și se calculează RIR. Pentru alegerea unui proiect, rata internă de rentabilitate a unui proiect este comparată cu costul solicitat al capitalului, k (k – rata medie de dobândă). Regula privind luarea deciziei, în funcție de RIR este următoarea:

- dacă RIR > k → proiectul se acceptă;
- dacă RIR < k → proiectul se respinge;
- dacă RIR = k → proiectul este neconvingător.

Rata internă de rentabilitate are două dezavantaje majore:

1. Dacă veniturile şi costurile perioadei pentru un proiect îşi schimbă semnul mai mult decât o dată, adică au loc fluxuri de numerar neconvenționale (costurile depăşesc veniturile generând fluxuri negative) de-a lungul vieții unui proiect, nu poate fi fundamentată o soluție numai pe baza criteriului RIR (un flux de numerar este conventional când are loc numai o singură schimbare de semn).

2. În unele cazuri, acest criteriu poate da o altă ordine de preferință pentru un anumit proiect decât metoda VAN. Dacă însă, rata prag utilizată în legătură cu RIR este costul de finanțare atunci, în majoritatea cazurilor, cele două metode (VAN si RIR) nu vor da rezultate contradictorii.

Prin urmare, într-un mediu cert, există două criterii pentru luarea deciziei de investiții:

- **Criteriul VAN** : se acceptă numai proiectele de investiții cu VAN >0;
- **Criteriul RIR**: se acceptă numai proiectele de investiții cu RIR >k.

Cele două criterii sunt complementare, utilizarea simultană a acestora conducând la o mai bună fundamentare a deciziei de investiții, decât utilizarea lor separată[193].

În literatura de specialitate[194], se consideră că aplicând aceste metode clasice de analiză a investițiilor, se pierd din vedere anumite opțiuni intrinseci ale fiecărei investiții, cum sunt următoarele:

- opțiunea de a amâna un proiect atunci când o firmă are drepturi exclusive asupra proiectului, până la un moment ulterior, considerat mai favorabil prin prisma conjuncturii economice şi a pieții;
- opțiunea legată de avantajele conexe ale adoptării unei anumite decizii de investiții, cum ar fi posibilitatea consolidării poziției pe anumite piețe;
- opțiunea de a abandona proiectul de investiții dacă fluxurile de încasări nete viitoare nu corespund aşteptărilor.

Toate aceste opțiuni pot adăuga valoare proiectelor de investiții şi pot face ca un proiect apreciat inițial ca nefavorabil să devină util şi eficient pentru firmă şi pentru acționarii acesteia.

Decizia de investiții este complexă datorită fragilității previziunilor privind fluxurile de trezorerie, rezultate din exploatarea investiției şi, de aceea se apelează, pe lângă calculele financiare, la o anumită experiență profesională, respectiv la intuiția managerilor. De asemenea, trebuie avut în vedere că orice decizie de investiții se ia într-un context restrictiv[195]

---

[193] Păun, C., *Relevanța ratei interne de rentabilitate în evaluarea proiectelor de investiții*, în Revista „Jurnalul Economic", ASE, Bucureşti, 2002

[194] Dincă, M., Dincă, G., *Criterii complementare de evaluare a investițiilor*, în volumul „„Integrarea politicilor financiar-monetare în strategiile de dezvoltare durabilă" (coord. Gh. Filip), Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 96.

[195] Stancu, I., *Finanțe*, Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 574.

al mediului economic, caracterizat prin dezvoltarea şi expansiunea concurenței, prin nevoia de integrare a oricărei investiții într-un mediu preexistent cu limitele sale.

Există mai multe criterii de fundamentare a deciziilor de investiții şi fiecare criteriu oferă informații diferite celor implicați în procesul decizional, prin prisma indicatorilor calculați. Dat fiind faptul că aceşti indicatori sunt uşor de calculat, ar trebui să se țină cont de toți în procesul decizional. Pentru o anumită decizie, un indicator poate să aibă o importanță mai mare decât alții, dar nu trebuie ignorate nici informațiile furnizate de ceilalți indicatori, mai puțin importanți[196]. În aceste condiții, admitem că „o soluție posibilă, în acest sens, ar putea fi ordonarea într-un tabel virtual a indicatorilor folosiți în prezent, atribuind fiecăruia un număr de puncte, după importanța şi puterea de exprimare a eficienței investițiilor, dintr-un punctaj total de 100 sau 1000 de unități, care să servească drept bază de evaluare a fiecărei variante"[197]. Ulterior, se calculează valorile tuturor indicatorilor utilizați în selectarea variantelor de investiții şi se determină punctele ce revin fiecărei variante. În acest demers, „se poate porni cu acordarea numărului maxim de puncte (prestabilit în tabel) indicatorului respectiv în varianta cu cel mai bun nivel al său şi determina numărul proporțional de puncte cuvenite aceluiaşi indicator în fiecare dintre celelalte variante. În final, totalizând punctele rezultate pentru fiecare variantă, ar urma să se opteze pentru aceea care are cel mai mare număr de puncte"[198].

În concluzie, avantajele şi limitele acestor metode fac ca decizia de investiții să fie complexă. Ea nu poate fi fundamentată în mod exclusiv pe baza acestor criterii, deoarece de multe ori este influențată şi de alte variabile importante, precum experiența managerilor, constrângerile şi oportunitățile legii, de fiscalitate etc. De aceea, în loc de a căuta o soluție optimă, este preferabilă, adesea, opțiunea pentru decizia care satisface cel mai bine un anumit număr de criterii minime.

2.2.2.1.2. Criterii de luare a deciziilor de investiții sub incidența fiscalității şi inflației

În absența impozitării, VAN este egală cu diferența dintre valoarea actuală a venitului brut viitor, actualizat la o rată a dobânzii corespunzătoare, şi valoarea actuală a costului investiției. În prezența impozitării profitului realizat de către întreprinderi, VAN a activului generat în urma investiției, este egală cu suma valorii actuale a venitului net (venit brut – impozite) şi economiile de impozit, determinate de amortizare. Dacă investiția se autofinanțează, rata dobânzii corespunde costului de oportunitate al investitorului, iar în condițiile unei piețe perfecte, există doar o rată a dobânzii pe piața financiară.

În acest paragraf, avem în vedere şi efectele anticipate ale inflației asupra deciziei de investiții în contextul aplicării impozitului pe profit. Aspectul central are în vedere faptul că prin aplicare metodei costului istoric la calcularea bazei impozabile, se înregistrează profituri fictive în perioade inflaționiste care la rândul lor sunt supuse impozitării. Această creştere a sarcinii fiscale este numită în general „pierderi de inflație" (inflation losses). Drept urmare, în perioade cu inflație ridicată, amortizarea fiscală nu stimulează investițiile, aşa cum era prevăzut, ci doar compensează (uneori, doar, parțial) pierderile cauzate de inflație.

---

[196] Brigham, E. F., *Fundamentals of Financial Management*, a 6-a ediție, The Dryden Press, 1991, p. 362.
[197] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 163.
[198] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 163.

Într-un studiu realizat pentru CESifo[199] (Ifo Institute for Economic Research at the University of Munich), autorii acestuia au comparat efectele aplicării diferitelor metode de amortizare fiscală utilizate în economiile europene aflate în tranziție, pentru că investițiile joacă un rol important pentru dezvoltarea economiilor acestor țări. În aceste țări, regimurile de impozitare a profitului realizat de firme au fost configurate pentru a atrage capitalurile pentru investiții. Astfel, s-a acordat o atenție deosebită amortizării, considerată a reprezenta unul din factorii cei mai importanți care afectează decizia de investiții, deoarece reprezintă o cheltuială deductibilă la calculul profitului impozabil.

Din punctul de vedere al unei întreprinderi competitive, care încearcă să își maximizeze profitul, acest studiu compară – pe baza modelului valorii actuale nete (VAN) – efectele de stimulare a diferitelor metode de amortizare (în condiții particulare de structură financiară şi inflație) practicate în şapte țări est-europene – Bulgaria, Cehia, Macedonia, Polonia, România, Slovenia şi Ungaria. Efectele sunt determinate pe baza amortizării economice reale calculate de către Samuelson (true economic depreciation – TED).

Metodele de amortizare aplicate, şi anume amortizarea liniară (în Bulgaria, Slovenia şi Ungaria), amortizarea degresivă (în Cehia, Macedonia şi Polonia) şi amortizarea accelerată (România) urmăresc să încurajeze activitatea investițională a întreprinderilor.

Pentru realizarea acestui demers, structurăm analiza în **patru paragrafe.**

I. În primul paragraf prezentăm conceptul lui Samuelson de **neutralitate fiscală a amortizării economice reale** (true economic depreciation – TED) revizuite.

Astfel, plecând de la următoarele *premise*:

• considerăm o investiție care se autofinanțează şi ale cărei costuri C generează un flux infinit a venitului brut viitor;

• acest venit se diminuează exponențial la o rată α $(0 < \alpha < 1)$[200] şi

• toate prețurile sunt constante de-a lungul timpului ($\pi = 0$).

Valoarea actuală (present value – PV) a activului înainte de impozitare, la momentul u* este:

$$PV_{u^*}^{E} = \int_{u^*}^{\infty} A_0 e^{-\alpha u} e^{-r(u-u^*)} du = \frac{A_0 e^{-\alpha u^*}}{\alpha + r} \qquad (2.15.)$$

unde A_u reprezintă venitul brut la momentul u, iar r este rata reală a dobânzii $(0 < r < 1)$ înainte de impozitarea profitului.

Bazându-se pe acest model simplu al VAN, Samuelson (1964) a arătat în teorema sa fundamentală a indiferenței cotei de impozitare, că impozitarea profitului nu afectează deciziile de investiții ale întreprinderilor, atunci când amortizarea economică reală (TED) este dedusă din fluxul aşteptat al venitului brut generat de un activ, la calcularea impozitului de profit.

Impozitarea nu afectează deciziile de investiții ale întreprinderii dacă:

---

[199] Nam, C. W., Rădulescu, D. M., *The Role of Tax Depreciation for Investment Decisions: A Comparison of European Transition Countries*, Cesifo Working Paper nr. 847/ianuarie 2003, disponibil la http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=380363

[200] Premisa unui venit brut descrescător în timp este făcută deseori în practică, deoarece este dificil de prevăzut evoluția viitoare a profitului. Această premisă este mult mai plauzibilă decât cea a unui profit anual constant.

$$PV_{u^*}{}^{E} = PV(t)_{u^*}{}^{E}, \qquad (2.16.)$$

unde $PV(t)u^{*E}$ este valoarea actuală a activului după introducerea impozitului pe profit la momentul u*, actualizat la o rată r(1–t). Această ecuație poate fi derivată și rezultă:

$$\frac{\partial PV_{u^*}{}^{E}}{\partial u^*} = \frac{\partial PV(t)_{u^*}{}^{E}}{\partial u^*}. \qquad (2.17.)$$

Derivăm relația (2.17.) în funcție de momentul u* și obținem:

$$\frac{\partial PV_{u^*}{}^{E}}{\partial u^*} = \frac{-\alpha A_0 e^{-\alpha u^*}}{\alpha+r} = -\alpha\, PV_{u^*}{}^{E}. \qquad (2.18.)$$

Prin urmare, neutralitatea impozitelor este asigurată când:

$$\frac{\partial PV(t)_{u^*}{}^{E}}{\partial u^*} = -\alpha PV_{u^*}{}^{E}. \qquad (2.19.)$$

Amortizarea economică reală (TED) este definită ca fiind modificarea negativă în valoarea activului de-a lungul timpului și se calculează potrivit relației:

$$\frac{TED_{u^*}}{PV_{u^*}{}^{E}} = \alpha, \qquad (2.20.)$$

care este egală cu rata cu care se diminuează venitul brut în timp[201].

Pe lângă aceasta, dacă avem o funcție TED la momentul u, care, de asemenea, se diminuează cu aceeași rată α, atunci:

$$TED_u = \alpha PV0^{E} e^{-\alpha u}. \qquad (2.21.)$$

În cazul în care TED este o cheltuială deductibilă, condiția din ecuația 2.19. este asigurată astfel:

$$PV(t)_{u^*}{}^{E} = (1-t)\int_{u^*}^{\infty} A_0 e^{-\alpha u} e^{-r(1-t)(u-u^*)}\, du$$

$$+ t\int_{u^*}^{\infty} \alpha\, PV_0\, e^{-\alpha u}\, e^{-r(1-t)(u-u^*)}\, du$$

$$= \frac{(1-t)A_0\, e^{-\alpha u^*}}{\alpha+r(1-t)} + \frac{t\alpha PV_{u^*}{}^{E}}{\alpha+r(1-t)} = PV_{u^*}{}^{E} \qquad (2.22.)$$

---

[201] În cazul asumării unei funcții a unui venit brut constant ($\alpha = 0$) la momentul u, acest model duce în mod automat la concluzia „ciudată" că TED este zero. Prin urmare, cu o funcție a venitului brut crescătoare exponențial, rata TED este negativă, ceea ce Samuelson a interpretat ca fiind aprecierea valorii în timp a activului.

II. Pentru continuarea demersului şi desprinderea unor concluzii, în continuare avem în vedere **teorema revizuită a lui Modigliani-Miller referitoare la structura capitalului.**

Modigliani şi Miller (1958) au afirmat că în condiţiile unei pieţe perfecte (fără impozite, fără costuri de tranzacţionare), cash-flow-urile sunt independente de structura financiară şi mai puţin riscante, astfel încât întreprinderile se pot împrumuta la o rată a dobânzii fără risc, iar valoarea de piaţă a întreprinderii este independentă de structura capitalului. Această teorie poate fi ilustrată şi în termenii modelului valorii actuale nete, după cum urmează:

Pentru finanţarea investiţiei prin capital propriu, condiţia de echilibru este cea din relaţia nr. 2.23.

$$PV_0^E = C \qquad (2.23.)$$

În cazul finanţării costului C al investiţiei prin îndatorare, întreprinderea plăteşte creditorului nu doar dobânda anuală r x C pentru s ani, ci şi întreaga sumă a creditului C la sfârşitul perioadei (C^*_0), care poate fi exprimată astfel:

$$C^*_0 = \int_0^s rCe^{-ru}\,du + Ce^{-rs}$$

$$= (1-e^{-rs})C + Ce^{-rs} = C\ . \qquad (2.24.)$$

De aici rezultă că în absenţa impozitării, condiţia (2.23.) conduce la realizarea echilibrului în ciuda structurii financiare ($C^*_0 = C = PV_0$).

Condiţia de echilibru fără impozite, 2.25. demonstrează în plus că nici inflaţia nu contează în procesul decizional.

$$nC^*_0 = \int_0^s (r+\pi)Ce^{-(r+\pi)u}\,du + Ce^{-(r+\pi)s}$$

$$= (r+\pi)C\left\{\frac{1-e^{-(r+\pi)s}}{r+\pi}\right\} + Ce^{-(r+\pi)s} = C = PV_0^E, \qquad (2.25.)$$

unde nC^*_0 = valoarea prezentă nominală a costului total în momentul 0 şi π = rata inflaţiei.

III. În practică, trebuie luate în considerare **efectele diferitelor reguli de amortizare fiscală** (amortizare liniară; amortizare degresivă; amortizare accelerată) **asupra deciziilor de investiţii, prin intermediul modelului valorii actuale.**

În continuare, vom prezenta criteriile de adoptare a deciziilor de investiţii în diferite situaţii economice – cu sau fără impozite, investiţii finanţate din capital propriu sau împrumutat şi având în vedere diferite facilităţi privind amortizarea.

1. Fără impozite

1.1. Finanţare prin capital propriu

În absenţa impozitelor, un proiect de investiţii finanţat pe seama capitalurilor proprii, se află la limita de acceptare în anul în care se realizează investiţia, când:

$$C = PV_0^E = \int_0^{\infty} A_0 e^{-(\alpha+r)u}\, du = \frac{A_0}{\alpha+r}. \qquad (2.26.)$$

În acest caz, VAN = 0.

1.2. Finanţare prin îndatorare

În cazul finanţării investiţiilor prin îndatorare, condiţia se aplică în mod comparabil, când:

$$Ce^{-rs} = \int_0^{\infty} A_0 e^{-(\alpha+r)u}\, du - \int_0^{s} rCe^{-ru}\, du$$

$$= \frac{A_0}{\alpha+r} - (1-e^{-rs})C = PV_0^E - (1-e^{-rs})C. \qquad (2.27.)$$

2. Impozitare şi amortizare liniară

În cazul adoptării amortizării liniare în Γ ani, suma cheltuielilor cu amortizarea ale perioadei u se calculează potrivit relaţiei:

$$D_u^{sld} = \frac{C}{\Gamma}, \qquad (2.28.)$$

unde u = 1, 2, ... Γ.

2.1. Finanţare prin capital propriu

În cazul finanţării prin capital propriu, valoarea actuală a activului amortizat liniar în anul 0 este:

$$PV(t)_0^{E,\,sld} = (1-t)\int_0^{\infty} A_0 e^{-\{\alpha+r(1-t)\}u}\, du + t\int_0^{\Gamma} (C/\Gamma)e^{-r(1-t)u}\, du$$

$$= \frac{A_0}{\alpha+r} + tC\left\{\frac{1-e^{-r(1-t)\Gamma}}{r(1-t)\,\Gamma} - \frac{\alpha}{\alpha+r(1-t)}\right\}$$

$$= PV_0^E + tC\left\{(DA) - \frac{\alpha}{\alpha+r(1-t)}\right\}. \qquad (2.29.)$$

DA reprezintă valoarea cu care se reduce amortizarea liniară pe unitate monetară. Prin urmare, rezultă că aplicarea amortizării liniare este avantajoasă şi se produce un paradox fiscal, când:

$$DA > \frac{\alpha}{\alpha+r(1-t)}. \qquad (2.30.)$$

Dacă $DA = \dfrac{\alpha}{\alpha+r(1-t)}$ (2.31.)

există un punct critic Γ^*, iar pentru perioade de impozitare mai mici decât Γ^*, amortizarea liniară stimulează investițiile.

2.2. Finanțare prin îndatorare

Dacă aceeaşi investiție este finanțată integral prin îndatorare, atunci:

$$PV(t)_0^{F,\,sld} = (1-t)\int_0^{\infty} A_0 e^{-\{\alpha+r(1-t)\}u}\,du - (1-t)\int_0^{s} rCe^{-r(1-t)u}\,du + t\int_0^{\Gamma}(C/\Gamma)e^{-r(1-t)u}\,du$$

$$= PV(t)_0^{E,\,sld} - r(1-t)C\left\{\frac{1-e^{-r(1-t)s}}{r(1-t)}\right\}$$

$$= PV(t)_0^{E,\,sld} - \{1-e^{-r(1-t)s}\}C\ . \qquad (2.32.)$$

3. Impozitare şi amortizare degresivă

Suma cheltuielii cu amortizarea (în cazul regulii de amortizare degresivă) în perioada u este egală cu:

$$D_u^{gdd} = \delta Ce^{-\delta u}, \qquad (2.33.)$$

unde δ este rata amortizării degresive ($0 < \delta < 1$), iar $Ce^{-\delta u}$ reprezintă valoarea contabilă netă a bunurilor de capital în perioada u.

3.1. Finanțare prin capital propriu

Valoarea actuală a activului la momentul 0 este:

$$PV(t)_0^{E,\,gdd} = (1-t)\int_0^{\infty} A_0 e^{-\{\alpha+r(1-t)\}u}\,du + tC\int_0^{\infty}\delta e^{-\{\delta+r(1-t)\}u}\,du$$

$$= PV_0^{E} + tC\left\{\frac{\delta}{\delta+r(1-t)} - \frac{\alpha}{\alpha+r(1-t)}\right\}. \qquad (2.34).$$

Dacă $\delta = \alpha$, atunci $PV(t)_0^{E,gdd} = PV_0^{E}$, ca şi în cazul cu TED. Dacă $\delta > \alpha$, atunci $PV(t)_0^{E,gdd} > PV_0^{E}$ ceea ce înseamnă că amortizarea degresivă este stimulativă pentru investiții. Drept urmare, în cazul finanțării prin capital propriu şi a aplicării amortizării degresive, dacă $\delta > \alpha$, există o rată a impozitului pe profit (tmax) care maximizează VAN a activului.

3.2. Finanțare prin îndatorare

În mod similar ecuației (2.34.), în cazul finanțării prin îndatorare:

$$PV(t)_0^{F,\,gdd} = PV(t)_0^{E,\,gdd} - \{1-e^{-r(1-t)s}\}C\ . \qquad (2.35.)$$

4. Impozitare şi amortizare accelerată

În practică, amortizarea accelerată este folosită ca o metodă de promovare a investiției în combinație cu amortizarea liniară. Cheltuiala cu amortizarea, în acest caz, (un anumit procent din costul investiției) este deductibilă fiscal în primul an de folosință a bunului de capital. Drept urmare, cheltuiala totală cu amortizarea în primul an este:

$$D_1^{ad+sld} = \sigma C + \frac{C}{\Gamma}, \qquad (2.36.)$$

unde σ este rata de amortizare accelerată ($0 < \sigma < 1$).

Pentru că în primul an poate fi dedusă o sumă mai mare, durata de viață fiscală a bunului de capital se reduce în mod corespunzător de la Γ la Ω, iar, $\Omega = (1 - \sigma)\Gamma$.

4.1. Finanțare prin capital propriu

În cazul finanțării prin capital propriu, valoarea actuală a activului, în condițiile amortizării accelerate la momentul 0 devine:

$$PV(t)_0^{E,\,ad} = (1-t)\int_0^{\infty} A_0 e^{-\{\alpha+r(1-t)\}u}\,du + t\int_0^{\sigma} \sigma C e^{-r(1-t)u}\,du$$

$$+ t\int_0^{\Omega} (C/\Gamma) e^{-r(1-t)u}\,du$$

$$= PV_0^{E} + tC\left[\frac{\sigma\{1-e^{-r(1-t)}\}}{r(1-t)} + \frac{1-e^{-r(1-t)\Omega}}{r(1-t)\Gamma} - \frac{\alpha}{\alpha+r(1-t)}\right]. \qquad (2.37.)$$

4.2. Finanțare prin îndatorare

În condițiile în care folosită aceeaşi metodă de amortizare, dar costul investiției este finanțat prin îndatorare:

$$PV(t)_0^{F,\,ad} = PV(t)_0^{E,\,ad} - \{1 - e^{-r(1-t)s}\}C\,. \qquad (2.38.)$$

IV. În condiții de inflație

În țările analizate de autorii studiului menționat, *The Role of Tax Depreciation for Investment Decisions: A Comparison of European Transition Countries*[202], s-au înregistrat nivele înalte ale ratei inflației, astfel că au trebuit să țină cont şi de acest aspect în desprinderea concluziilor.

Autorii demonstrează că în ciuda inflației, care generează „inflation losses", regulile de amortizare stimulează investițiile dacă valorile IE (incentive effects) (în toate cele trei sisteme de amortizare) sunt mai mari decât $FP_0^{E,sld}$ (valoarea prezentă a profitului fictiv pe unitate monetară la momentul 0 şi regula de amortizare liniară).

---

[202] Nam, C. W., Rădulescu, D. M., *The Role of Tax Depreciation for Investment Decisions: A Comparison of European Transition Countries*, Cesifo Working Paper nr. 847/ianuarie 2003, disponibil la http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=380363

Studiul a fost efectuat în anul 2003, an în care cota de impozitare pe profit în țările analizate, în ordine descrescătoare, erau următoarele: Cehia (31%), Polonia (28%), România şi Slovenia (25%), Bulgaria (20%), Ungaria (18%) şi cea mai scăzută cotă se înregistra în Macedonia (15%)[203]. În condițiile regimurilor de amortizare practicate de acestea şi în urma calculării VAN pentru o investiție în echipamente (A_0 = 100, r = 10%, α = 20%, C = 333.3), facilitățile fiscale din România care pot fi adoptate pentru investiții specifice a rezultat ca find varianta care a oferit cele mai bune condiții investitorilor în cazul în care se ignoră impactul anticipării inflației.

O altă concluzie la s-a ajuns constă în faptul că VAN pentru investiții finanțate prin îndatorare este mai mare decât în cazul în care investiția ar fi finanțată prin capital propriu. De asemenea, diferența dintre VAN nominală finanțată prin îndatorare şi VAN finanțată prin capital propriu, devine din ce în ce mai mare, pe măsură ce creşte rata inflației.

În acest context, prezența inflației combinată cu diferite reguli de amortizare poate avea efecte diferite. Astfel, în Polonia – unde amortizarea este măsurată pe baza costurilor curente de înlocuire – este asigurată neutralitatea fiscală. De asemenea, amortizarea degresivă duce la acelaşi rezultat în condițiile asumării amortizării economice reale. În acest caz, inflația şi impozitul pe profit nu afectează în mod negativ decizia de investiții. Pe de altă parte, combinarea amortizării accelerate cu metoda costurilor istorice conduce în România la un paradox fiscal, care creşte odată cu finanțarea prin îndatorare, deşi inflația presupune o sarcina fiscală adițională. În continuare, sarcina fiscală adițională creşte odată cu rata impozitului pe profit, ceea ce justifică preferința pentru cotele de impozitare mai mici.

2.2.2.2. Conținutul procesului decizional privind investițiile şi reflectarea conexiunilor cu deciziile de finanțare şi de dividend

Procesul investițional prezintă o serie de particularități, care impun „metode diverse şi laborioase de apreciere a eficienței sale”[204]. Aceasta deoarece, din punct de vedere financiar, investiția provoacă o cheltuială de capital foarte mare, care trebuie să fie compensată, în perspectivă, de intrări de fonduri, respectiv de fluxuri de numerar generate de obiectivul de investiții finanțat, eşalonate pe întreaga perioadă de viață economică a acestuia. Astfel, în sens financiar, *investiția* reprezintă de fapt renunțarea la o sumă de bani, prezentă şi certă, în speranța obținerii unor venituri viitoare superioare, dar probabile.

Pentru luarea deciziei de investiții este necesară cunoaştere fluxurilor de trezorerie generate de fiecare investiție şi rata rentabilității pe piață pentru alte proiecte de investiții care prezintă caracteristici asemănătoare. Regula pe baza căreia se va lua decizia de investiții, în sensul alegerii între diferite variante de investiții, trebuie să conducă la realizarea obiectivului de maximizare a averii acționarilor. Dacă în condițiile existenței unor piețe perfecte decizia de investiții poate fi studiată în mod individual, în situația în care admitem existența unor imperfecțiuni ale piețelor trebuie să identificăm interacțiunile care se produc între deciziile de finanțare şi cele privind acordarea de dividende.

---

[203] Ernst&Young, *Worldwide Corporate Tax Guide*, 2002, disponibil la http://www.ey.nl/download/publicatie/Worldwide_Corporate_Tax.pdf

[204] Bucătaru, D., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Partea I, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2002, p. 70.

Decizia de finanțare poate fi analizată pe două nivele. Primul nivel se referă la stabilirea tacticilor de finanțare, prin intermediul cărora să se aleagă mijloacele de finanțare internă și externă a proiectelor de investiții. Al doilea nivel se referă la politica de finanțare, prin intermediul căreia se determină combinația optimă ale acestor mijloace de finanțare pe termen lung, care să permită maximizarea valorii întreprinderii pe piață.

În luarea deciziilor de finanțare trebuie să se țină cont de două aspecte importante: riscul și costul surselor de finanțare, respectiv costul capitalului. Dacă obiectivul rămâne cel al maximizării averii acționarilor, costul capitalului trebuie să fie egal cu rata internă de rentabilitate corespunzătoare proiectului de investiții pentru a susține valoarea acțiunilor pe piață. În acest sens, costul capitalului determină relațiile de intercondiționare dintre deciziile de investiții și cele de finanțare, prin intermediul ratei de rentabilitate cerute. Cu alte cuvinte, costul capitalului acționează în calitate de „balama[205]" între cele două categorii de decizii. Dacă admitem această relație de interdependență între deciziile de investiții și cele de finanțare, determinarea structurii economice, din punctul de vedere al scadenței activelor care o compun, ar depinde de structura capitalului și viceversa.

Deciziile de dividend presupun găsirea echilibrului între o politică adecvată de autofinanțare, care să sprijine decizia de investiții și o politică de dividende care să maximizeze valoarea acțiunilor pe piață.

În literatura de specialitate, există studii care au analizat manifestarea conexiunilor între deciziile de investiții, de finanțare și de dividend.

Studiile care au analizat interacțiunea dintre deciziile de investiții și cele de finanțare au ajuns la rezultate diferite. Dintre variabilele cele mai semnificative care au rezultat în urma analizei aceste interacțiuni putem menționa: rata de rentabilitate cerută de investitori, sectorul din care face parte întreprinderea, investiția, costul capitalului, diferențele în regimul de impozitare a profitului și a veniturilor persoanelor fizice, impozitul pe profit, impozitul pe veniturile persoanelor fizice, costurile de faliment și costul capitalului propriu.

Referitor la conexiunea dintre deciziile de investiții și cele de dividend, în cadrul studiilor a fost necesar stabilirea relației de cauzalitate dintre acestea. Astfel, Miller-Modigliani, stabilesc, prin ipoteză, că decizia de dividend nu afectează decizia de investiții, întrucât decizia de investiții se adoptă înaintea celei de dividend. Dar, invers este posibil. În acest caz, trebuie văzut ce se întâmplă dacă admitem că decizia de investiții influențează decizia de dividend, pentru că întreprinderile ar putea considera decizia de dividend ca fiind o decizie reziduală, ceea ce nu corespunde afirmației lui Miller-Modigliani.

Pe o piață de capital perfectă, întreprinderile sunt independente să adopte deciziile de dividend pe care le doresc; acestea nu influențează deciziile de investiții. Existența imperfecțiunilor, precum asimetria de informații, dă naștere la interrelații.

Analiza interacțiunilor între cele trei categorii de decizii financiare a fost efectuată de puțini autori, iar studiile au avut un caracter empiric. Studiile au vizat integrarea variabilelor decizionale, prin intermediul modelelor de regresie și estimarea lor prin metoda celor mai mici pătrate, în două sau trei etape. Toate studiile econometrice au identificat interdependențe mai

---

[205] Miguel Hidalgo, A., *La teoria de las decisiones financieras en la empresa. Una aproximacion teorica y empirica*, teză de doctorat, Universitatea din Valladolid, Facultatea de Științe Economice și Administrarea Afacerilor, 1988, p. 6.

mult sau mai puţin evidente, obţinând următoarele variabile semnificative: investiţii, dividende, trezorerie, finanţare, datorii pe termen lung, cash-flow, rentabilitatea activului, cotaţia şi factorul β al întreprinderii.

Cea mai mare parte a studiilor realizate au demostrat existenţa conexiunilor între cele trei categorii de decizii financiare, deşi, încă nu există unanimitate cu privire la direcţia în care acţionează aceste interacţiuni. Pe de altă parte, trebuie remarcat faptul că majoritatea studiilor au vizat întreprinderile care acţionează pe pieţe de capital dezvoltate, astfel că este posibil să nu se reflecte cu toată intensitatea efectele imperfecţiunilor care se găsesc pe pieţele mai puţin dezvoltate.

În tabelul nr. 2.4. am prezentat studiile care au analizat conexiunile dintre deciziile de investiţii, de finanţare şi de dividend, arătând dacă s-au găsit conexiuni, precum şi varibilele semnificative care le determină.

Tabelul nr. 2.4. Studiile care au analizat conexiunile dintre deciziile financiare

Autori	Conexiuni			Variabile semnificative
	INV-FIN	INV-DIV	INV-FIN-DIV	
Gordon	N			CC, GI
Haley	N			DF, CC, IN
Aivazian şi Callen	X			CC, RR, SS
Eliott	N			CM, IN
Dumas şi Poncet	S			IP, CQ, IV, CC, CCP
Abascal	S			SV
Cooper şi Franks	X			IP, IN, FI
Dotan şi Ravid	X			CR, GI, LO, LF
Taggart	X			PR, AC, DL, DS
Berges şi Maravall	X			MS, SA, DS, CF
Cuervo-Arango	X			DL, IN, PR
Hochman şi Palmon	N			IF, IN
Agrawal şi Mandelker	X			IN, GI, PD
Fama		N		
Smilock şi Marshall		N		
Poterba şi Summers		X		ID, IN, CC
Ambarish, John şi Williams		X		DI, IN
Marsh			X	CP, GI, MS, AF, IN, DI, DQ
Jalilvand şi Harris			X	DL, IN, CCP, DI
Masulis şi Trueman		X		PR, IN, DI
Fama			N	
Spies			X	IN, DI, TE
Dhrymes şi Kurtz			X	DI, IN
McDonnal, Jaquillet şi Nussenbaum			X	IN, FI, DI
McCabe			X	IN, DI, DL, BA, RA, CQ, BT

Sursa: prelucrare după Miguel Hidalgo, A., *Decisiones de inversión, financiación y dividendos en la empresa*, Secretariado de Publicaciones Universidad de Valladolid, 1990, pp. 328-330.

Legendă:
INV-FIN – conexiuni între deciziile de investiţii şi de finanţare;
INV-DIV - conexiuni între deciziile de investiţii şi de dividend;
INV-FIN-DIV – conexiuni între deciziile de investiţii, de finanţare şi de dividend;
X – există conexiuni (interacţiune); N – nu este concludentă dependenţa sau independenţa între deciziile menţionate; S – autorul consideră că există interdependenţă între deciziile financiare, fără a demonstra însă empiric;
AC – acţiuni; AF – activ fix; BA – beneficii plus amortizare (cash-flow); BT – factorul beta al întreprinderii; CC - costul capitalului; CF – costuri financiare; CP – condiţiile pieţei; CO – cotaţia acţiunilor întreprinderii; CCP – costul capitalului propriu; CM – costul marginal al capitalului; CQ – costuri de faliment; CR – capacitatea de producţie; DS – datorii pe termen scurt; DF – diferenţe fiscale între impozitul pe profit şi impozitul pe venitul persoanelor fizice; DI – dividende; DL – datorii pe termen lung; FI – finanţare; GI – gradul de îndatorare; ID – impozit pe dividende; IF – inflaţie; IN – investiţii; IP – impozit pe profit; IV – impozit pe veniturile persoanelor fizice; LF – levier financiar; LO – levier operaţional; MS – mărimea relativă a întreprinderii în cadrul sectorului; PD – participarea directorilor la patrimoniul întreprinderii; PR – profitul reţinut; RA – rentabilitatea activului; RR – rata de rentabilitate cerută; SA – structura activului; SS – structura sectorială; SV – structura pe scandenţe a elementelor din bilanţ; TE – trezoreria.

Decizia financiară privind investiţiile este considerată, în literatura de specialitate, una dintre cele mai importante decizii luate de către managerii financiari, dacă nu chiar cea mai importantă. Astfel, fundamentarea corectă a acesteia este determinantă pentru afirmarea întreprinderii în mediul de afaceri şi pentru creşterea cotei sale de piaţă. Dat fiind faptul că piaţa nu este perfectă, decizia de investiţii trebuie fundamentată împreună cu *decizia de finanţare*. Alegerea între sursele proprii şi/sau împrumutate de finanţare este, la rândul ei, dependentă de *decizia privind acordarea de dividende*.

Luarea unei decizii de investiţii cere o analiză completă a întreprinderii şi a mediului său pentru limitarea riscului de eroare. În acest caz, procesul decizional este lung şi face apel la numeroase tehnici posibile (studii de piaţă, planuri de finanţare, analiza rentabilităţii investiţiilor), după cum se observă în figura nr. 2.5. Se poate observa că procesul decizional privind investiţiile întreprinderii implică un consum mare de timp, pe parcursul căruia se culeg şi analizează informaţii, se consultă diferite persoane în vederea conturării situaţiei decizionale. În esenţă, procesul decizional constă într-un ansamblu de etape prin intermediul cărora se pregătesc, adoptă, aplică şi evaluează deciziile de investiţii.

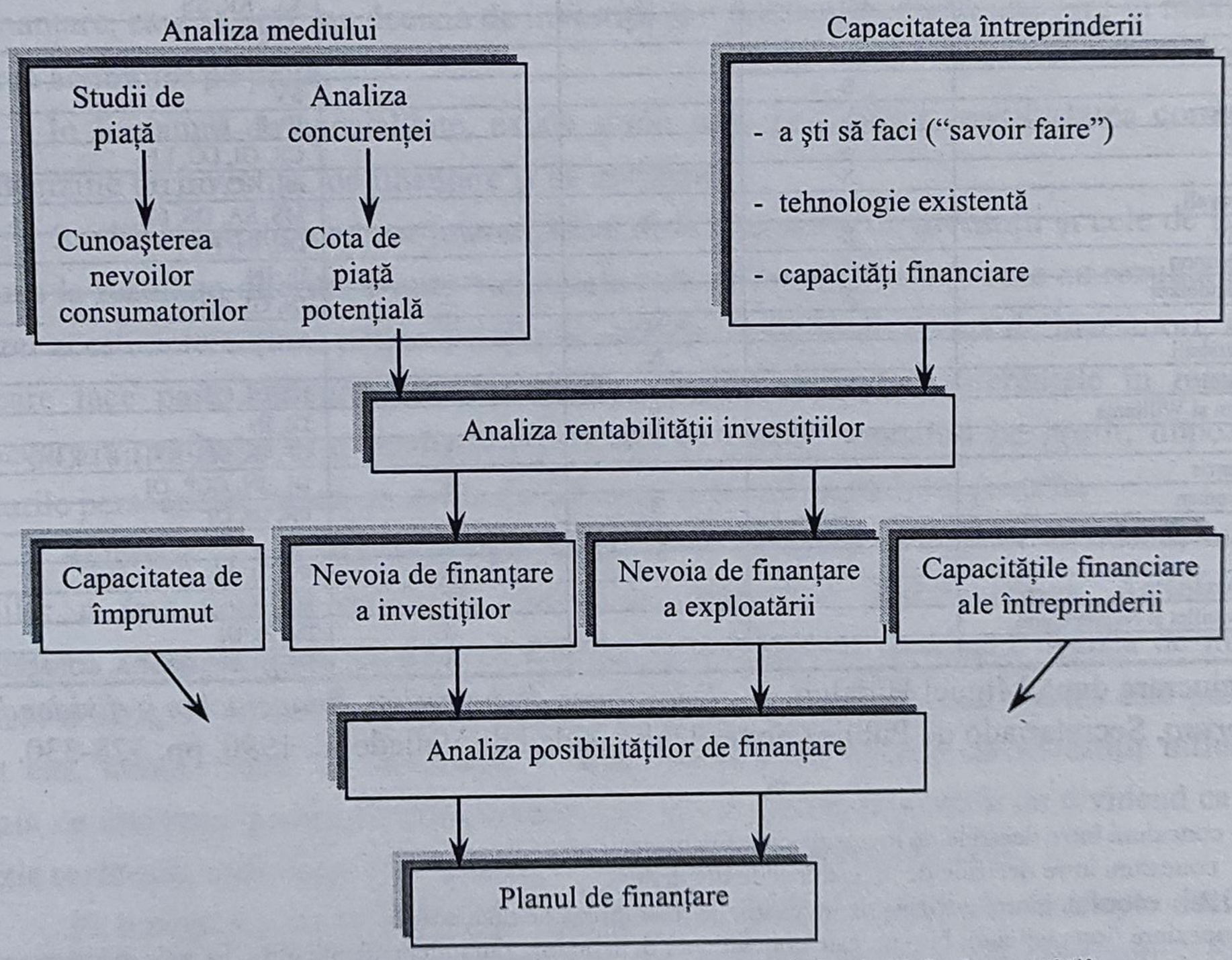


Figura nr. 2.5. Procesul de luare a unei decizii de investiţii

Sursa: Ravary, L.; Avare, Ph., *Gestiune şi analiză financiară*, Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 16.

De asemenea, remarcăm faptul că, în general, decizia necesită o activitate de pregătire şi elaborare la care participă un număr mare de persoane şi compartimente sau departamente. Astfel, caracteristic procesului decizional privat privind investiţiile este şi faptul că în procesul de luare a acestor decizii, în calitate de decizii strategice cu impact important asupra dezvoltării

întreprinderii, intervin anumite categorii de participanţi cu rol direct[206], şi anume acţionarii şi conducătorii.

În literatura de specialitate anglo-saxonă, participanţii implicaţi în luarea deciziilor financiare ale întreprinderii se numesc „stakeholders"[207], fiecare dintre aceştia având propriile interese şi aspiraţii, care se reflectă în decizii greu de armonizat (de exemplu, acţionarii doresc o creştere a dividendelor, iar managerii urmăresc propria bunăstare şi mai puţin îmbunătăţirea nivelului de viaţă al acţionarilor etc.), dar, cu toate acestea, trebuie avut în vedere că obiectivul fundamental al întreprinderii este maximizarea valorii acesteia.

Procesul de luare a deciziilor de investiţii presupune cuantificarea şi alocarea volumului de resurse financiare necesare realizării obiectivelor de investiţii, urmărind obţinerea unei eficienţe cât mai ridicate. În acest scop, sunt necesare calcule de fundamentare bazate pe o documentaţie specifică, luând în considerare factorii tehnici, economici şi uneori sociali, care condiţionează realizarea fiecărui obiectiv, atât prin prisma efortului financiar, cât şi prin prisma rezultatelor (efectelor) utile ce urmează a se obţine.

În ceea ce priveşte obiectivele economice de natura investiţiilor se impune elaborarea mai multor variante de realizare a acestora, pentru a se putea alege, în final, cea mai avantajoasă. Pentru aceasta metoda cea mai utilizată este analiza cost-beneficii sau cost-avantaje[208]. Folosirea acestei metode are un suport obiectiv, cu atât mai mult cu cât, atât elementele de cost, cât şi cele de avantaj pot fi mai bine delimitate şi cuantificate, ca urmare a fazelor care se parcurg. Într-o primă fază, se procedează la definirea cât mai precisă a obiectivelor, după care se trece la identificarea mijloacelor posibile de folosit pentru realizarea fiecărui obiectiv propus. Pe această bază, se elaborează soluţii alternative, în diferite variante de cost şi de avantaj, iar pentru fiecare soluţie se determină mărimea costurilor şi a beneficiilor (avantajelor) corespunzătoare. În final, are loc compararea acestora şi alegerea variantei mai avantajoase, prin prisma celui mai bun raport între costuri şi beneficii (avantaje).

Sintetic, aceste faze se prezintă în figura de mai jos:

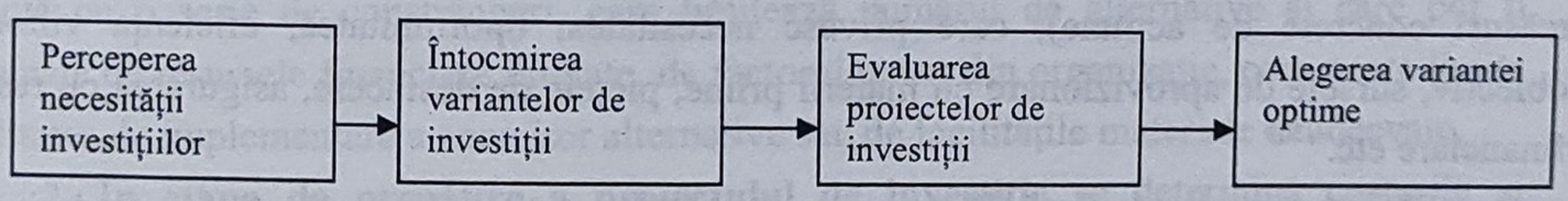


Figura nr. 2.6. Fazele procesului de luare a deciziilor de investiţii
Sursa: Bucătaru, D., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2004, p. 95.

Devine evident faptul că o variabilă fundamentală pentru determinarea mărimii efortului financiar, exprimat prin suma de alocat şi alegerea variantei optime o reprezintă costurile totale pentru realizarea şi punerea în exploatare a obiectivului respectiv. Cuantificarea lor trebuie să pornească de la evaluarea cheltuielilor cu cercetarea şi proiectarea, continuând cu cele aferente lucrărilor de construcţii, achiziţionării şi montării utilajelor etc., respectiv cu cele

---

[206] Onofrei, M., *Management financiar*, Ed. C. H. Back, Bucureşti, 2007, p. 11.
[207] Onofrei, M., *Modernizarea luării deciziilor financiare ale întreprinderii în contextul guvernării corporatiste*, în volumul „Politici financiar - monetare şi implicaţiile lor asupra dezvoltării societăţii" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2006, p. 42.
[208] Filip, Gh., Voinea, Gh., s.a., *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 203.

legate de funcţionarea obiectivelor de investiţii, incluzând şi eventualele pierderi de venit ce decurg din dezafectarea unor terenuri etc.

Pe de altă parte, în determinarea avantajelor se au în vedere veniturile posibile de obţinut prin punerea în exploatare a obiectivului, în primul rând, încasările previzibile din vânzarea produselor sau serviciilor, inclusiv eventualele sume ce vor rezulta din valorificarea altor utilităţi sau active ce vor fi scoase din funcţiune etc.

În mod sintetic, avantajele ce rezultă prin finanţarea de acţiuni sau obiective economice, se concretizează prin beneficiul sau profitul previzibil a se obţine pe perioada de exploatare a obiectivului, respectiv în anii de funcţionare a acestuia şi poate fi determinat, global, ca diferenţă între veniturile şi cheltuielile de exploatare realizabile în fiecare an. La rândul lor, eforturile totale aferente unui obiectiv economic însumează cheltuielile corespunzătoare investiţiilor pentru crearea sa cu cele de exploatare, ce se vor efectua pe parcursul funcţionării sale.

Eficientizarea deciziilor de investiţii (în active imobilizate) se referă, în principal, pe de o parte, la găsirea oportunităţii investiţiilor, iar pe de altă parte, la descoperirea posibilităţilor care să asigure supravieţuirea şi dezvoltarea întreprinderilor. Prin evaluare se stabileşte, în unităţi monetare, mărimea capitalului ce urmează a se constitui pentru investiţii (decizia de finanţare), precum şi rezultatele obtenabile, prin utilizarea lui.

În acest context, în fundamentarea deciziilor de investiţii se porneşte de la premisa că investiţiile sunt mijloace prin care se urmăreşte dezvoltarea întreprinderii pe termen lung şi obţinerea unei poziţii cât mai solide în mediul de afaceri. În raport cu situaţia dată, prin luarea unei decizii de investiţii se stabilesc realizarea unor obiective performante, precum şi acţiunile şi instrumentele utilizate în acest scop.

În acest sens, pentru fiecare proiect ce va fi inclus în programul de investiţii al întreprinderii, se va elabora un studiu de fezabilitate. Prin studiu de fezabilitate se înţelege „ansamblul de piese scrise (calcule tehnico-economice, desene, memorii de fundamentare, măsuri concrete de acţiune), care privesc necesitatea, oportunitatea, eficienţa viitorului obiectiv, sursele de aprovizionare cu materii prime, pieţele de desfacere, asigurarea cu resurse financiare etc.”[209]

În orice studiu de fezabilitate se va porni de la analiza diagnostic a întreprinderii şi de la studii de marketing şi prognoză asupra evoluţiei probabile a pieţei (cerere, ofertă, preţ), având următorul conţinut: *cadrul general al întreprinderii; piaţa şi comercializarea produselor*; *tehnica şi tehnologia utilizate*; *produsele; situaţia economică şi financiară* pe ultimii ani; *strategia de dezvoltare a întreprinderii*. Studiul se va încheia prin formularea de concluzii privind aspectele tehnice, economice, financiare, organizatorice şi de conducere, trăsăturile strategiei şi impactul asupra rezultatelor viitoare ale întreprinderii.

În ţara noastră, studiul de fezabilitate se întocmeşte în concordanţă cu metodologia elaborată de BIRD, care prevede parcurgerea următoarelor **faze**: 1. cercetarea şi definirea proiectului; 2. pregătirea proiectului; 3. evaluarea proiectului; 4. negocierea şi aprobarea

---

[209] Bucătaru, D., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2004, p. 96 (după Românu, I., Vasilescu, I., *Managementul investiţiilor*, Ed. Mărgăritar, Bucureşti, 1997, p.261).

administratorilor, precum şi semnarea împrumutului; 5. controlul executării şi punerii în funcţiune; 6. evaluarea retrospectivă.

1. În cadrul primei etape, proiectele de investiţii sunt studiate sub aspect comercial, tehnico-economic, fiscal, de personal şi financiar[210]. Din perspectiva cercetării noastre ne interesează îndeosebi studiul fiscal şi cel financiar.

Studiul fiscal porneşte de la faptul că investiţiile, cu consecinţele lor asupra creşterii valorilor materiale, sunt obiectul impunerii fiscale, sub diverse aspecte: impozit pe profit, taxa pe valoare adăugată etc. Studiul fiscal va trebui să ţină cont de eventualele măsuri de încurajare a investiţiilor, procedând la o inventariere a acestor reglementări fiscale de care poate beneficia un investitor: credite fiscale generate de amortismentele fiscale, avantaje fiscale specifice anumitor categorii de investiţii[211], subvenţii, exonerări parţiale etc. Stimulentele fiscale au, de regulă, durate limitate, astfel încât investitorul trebuie să fie atent pentru a beneficia din plin sau să aştepte o perioadă favorabilă.

Studiul financiar analizează posibilităţile de folosire a diverselor surse de finanţare, posibilităţile de autofinanţare, posibilităţile de a obţine împrumuturi pe termen mediu şi lung, posibilităţile de creştere a capitalului propriu, costul capitalului.

Toate aceste studii nu trebuie să dureze prea mult pentru a nu risca luare deciziei după depăşirea momentului optim. Organele financiare din întreprindere centralizează informaţiile din studiile efectuate, le compară şi le estimează pentru a servi conducerii în vederea adoptării variantei optime de investiţii.

În urma studierii documentaţiei enunţate şi evaluării principalelor caracteristici ale proiectelor (capital investit, venituri din exploatarea proiectului, durată de viaţă economică, valoarea reziduală etc.) se utilizează diverse criterii financiare (care au fost prezentate anterior) pentru compararea şi ierarhizarea proiectelor studiate în vederea adoptării deciziei de investiţii.

Odată ce proiectul a fost identificat, al doilea pas în procesul de luare a deciziilor de investiţii îl reprezintă generarea de soluţii alternative. În căutarea de alternative, decidenţii se confruntă cu o serie de constrângeri, care limitează numărul de alternative şi care pot fi determinate de resursele financiare limitate, de factorul uman din organizaţie, care poate limita posibilitatea de implementare a anumitor alternative sau de facilităţile materiale neadecvate.

2. În etapa de pregătire a proiectului de investiţie se determină costurile şi avantajele economice ale proiectului, pentru fiecare soluţie alternativă formulată. Prin documentaţia de proiect se stabilesc indicatorii tehnico-economici şi financiari. În ceea ce priveşte **costul investiţiei**, acesta reprezintă totalitatea cheltuielilor suportate de către firmă, respectiv pentru creşterea stocului de capital tehnic. Trebuie să se ţină seama şi de posibilitatea de dare în funcţiune a investiţiei; dacă aceasta este de câţiva ani, atunci este necesară actualizarea costurilor şi a veniturilor.

Elaborarea planului costurilor unei investiţii, în forma clasică, presupune parcurgerea unor etape, constând în: estimarea costurilor pentru elaborarea demarării şi realizării proiectului de investiţie; estimarea costurilor efective ale investiţiei; stabilirea costurilor etapei

---

[210] Toma, M., Alexandru, F., *Finanţe şi gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 72.

[211] Brezeanu, P., *Management financiar. Managementul deciziilor de investiţii*, Ed. Universităţii Româno-Britanice, Bucureşti, 2005, p. 37 şi p. 59.

de contractare cu furnizorii; stabilirea costurilor efective cu producţia/serviciul dorit a se realiza şi analiza diferenţelor între costurile efortului şi rezultatul posibil a se obţine.

Prezentarea schematizată a modului general de abordare decizională a unui proces investiţional, din punct de vedere al costurilor implicate, este prezentată în figura nr. 2.7.

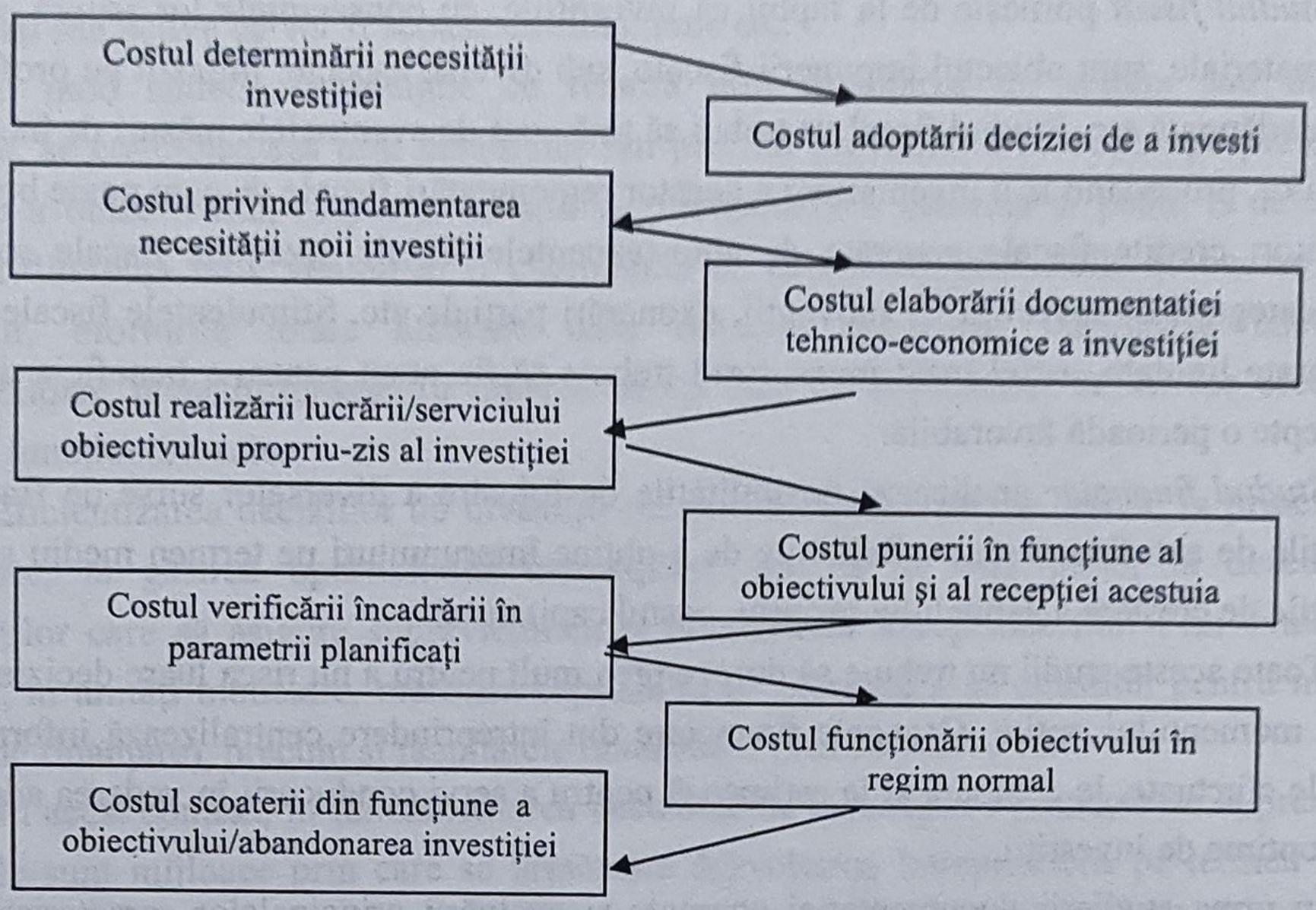


Figura nr. 2.7. Abordarea procesului decizional privind investiţiile, din punctul de vedere al costurilor

Sursa: Unguroiu, A., *Investiţiile şi creşterea economică în România (în anii '90)*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2004, p.26.

Un alt aspect, legat de costul investiţiei, este acela al majorării acestuia în cazul în care la un obiectiv deja existent, după stabilirea alocării unor fonduri, decizia faptică este amânată. În funcţie de perioada pe care funcţionează, amânarea poate conduce la majorarea fondurilor alocate iniţial, prin erodările care au loc asupra obiectivului investiţiei, degradarea acestuia.

3. Evaluarea proiectului (a fiecărei soluţii alternative) presupune aprofundarea acestuia sub aspect tehnic, economic, comercial, financiar şi organizatoric. Practic, după identificarea soluţiilor alternative, acestea trebuie să fie evaluate şi comparate în termenii fezabilităţii şi consecinţelor lor în vederea alegerii celei mai bune decizii pentru obiectivele organizaţiei. Evaluarea *tehnică* urmăreşte dacă soluţiile alese sunt cele adecvate obiectivului. Sub aspectul *economic,* proiectul este evaluat îndeosebi cu ajutorul raportului costuri – beneficii, ambele actualizate. Evaluarea *comercială* vizează localizarea pieţei de desfacere; competitivitatea producătorilor existenţi locali şi străini; costurile şi vânzările anuale estimate, iar cea *organizatorică* urmăreşte posibilitatea administrării afacerilor de specialiştii firmei. Evaluarea *financiară* comportă *două laturi, care pun în evidenţă conexiunile între decizia de investiţii, decizia de finanţare şi decizia de dividend:*

- o analiză prin prisma băncii pentru împrumutul solicitat în cadrul căruia se urmăreşte stabilirea capacităţii de plată, respectiv a posibilităţii de a onora la timp plata ratelor scadente şi a dobânzilor aferente;

- previzionarea celorlalte surse de finanțare în corelare cu devizul de cheltuieli şi graficul de eşalonare a lucrărilor.

Selectarea alternativei optime implică un proces de identificare a avantajelor şi dezavantajelor fiecărei alternative şi de alegere a alternativei optime. Alegerea este dificilă atunci când decizia este complexă şi implică mari grade de nesiguranță sau risc. Datorită faptului că managerii nu au cunoştință de toate alternativele existente şi de consecințele acestora, ei pot alege prima alternativă, care le va da impresia că poate rezolva problema. Totuşi, ținând cont de evaluarea făcută şi de aspectele menționate anterior, se va alege varianta considerată optimă, pentru care se vor iniția demersurile în vederea contractării finanțării.

4. Negocierea şi aprobarea administratorilor, precum şi semnarea împrumutului. În această fază, banca şi întreprinderea, în calitate de beneficiară a împrumutului contractat pentru finanțarea investiției, îşi armonizează pozițiile, iar înțelegerile convenite odată cu semnarea acordului de împrumut, devin obligații juridice.

5. Controlul realizării proiectului este exercitat de către bancă care urmăreşte prevederile din acordul încheiat cu întreprinderea debitoare. Acest control se desfăşoară în trei etape: de la semnare până la intrarea în vigoare a împrumutului, pe timpul realizării investiției şi pe perioada exploatării proiectului, până la amortizarea integrală a creditului acordat.

6. Evaluarea retrospectivă urmăreşte dimensionarea măsurii în care proiectul dat în exploatare corespunde evaluărilor anterioare. Managerii eficienți vor dori întotdeauna să compare rezultatele reale cu cele prevăzute pentru a vedea dacă se obțin rezultatele preconizate. Evaluarea le permite managerilor să învețe din experiență, crescându-le astfel capacitatea de a lua şi implementa decizii eficiente.

La elaborarea deciziilor de investiții este necesar ca procesul decizional să se desfăşoare în totalitatea sa, respectând anumite criterii pentru că orice eroare neeliminată poate antrena un consum nejustificat de resurse sau conduce la nerealizarea obiectivului propus.

Activitatea financiară a întreprinderii, prin metodele, instrumentele şi valoarea importantă a informațiilor sale specifice, constituie un factor activ, atât în procesul de fundamentare a deciziilor cu caracter strategic (cum este, de exemplu, decizia de investiții), cât şi în conducerea activității de exploatare a întreprinderilor. Astfel, proiectul vizând realizarea unui nou produs, rezonabil din punct de vedere tehnic, tehnologic, ecologic şi economic poate fi respins dacă proiectul respectiv implică eforturi financiare exagerate sau dacă nu aduce în perspectiva imediată venituri şi profit suficiente pentru compensarea efortului făcut cu asimilarea şi trecerea în fabricație a noului produs. De aceea, înainte de luarea şi execuția unei decizii este necesar să se parcurgă toate etapele procesului decizional, având în vedere şi posibilitatea de a „valorifica prevederile legislației fiscale în interesul întreprinderii fără a contraveni intereselor generale ale societății prin eludarea, încălcarea sau speculareа imperfecțiunilor acesteia”[212].

---

[212] Filip, Gh., *Dimensiunea financiară a întreprinderii şi fiscalitatea*, în volumul „Dimensiunea financiară a întreprinderii”, Ed. Eco'Art Iaşi, 1995, p. 89.

CAPITOLUL 3 CONEXIUNI ALE DECIZIILOR FISCAL-BUGETARE CU DECIZIILE FINANCIARE PRIVATE

3.1. CONSIDERAȚII PRIVIND CADRUL GENERAL AL CONEXIUNILOR DINTRE DECIZIILE FISCAL-BUGETARE ŞI DECIZIILE FINANCIARE PRIVATE

Economia modernă se caracterizează ca fiind o economie financiar-monetară, iar întreaga viață economico-socială este organizată şi evoluează sub impactul elaborării şi aplicării unor decizii (politici), fie de către autoritățile publice, fie de către organizații private. Într-o abordare pragmatică, politica reflectă „un mod de organizare şi conducere a activității umane şi se exprimă printr-un ansamblu de opțiuni sau decizii luate la diverse nivele (macro, mediu, micro), fie în plan global, fie sectorial pe domenii de activitate"[213].

Pentru luarea deciziilor financiare, informațiile economice sunt esențiale, deoarece este important să se realizeze conexiuni între deciziile economice la nivel național, luate de către stat, inclusiv în plan financiar şi deciziile financiare luate la nivel microeconomic (în special, la nivelul întreprinderilor). La rândul lor, deciziile financiare luate la nivelul întreprinderilor afectează procesul de luare a deciziilor la nivel macroeconomic, piețele bunurilor şi serviciilor, precum şi piețele financiare. Obiectivele şi politicile economice naționale (inclusiv cele care vizează activitatea financiară) afectează deciziile financiare de la nivelul întreprinderii prin intermediul piețelor reale şi a celor financiare, aşa cum se arată în figura nr. 3.1.

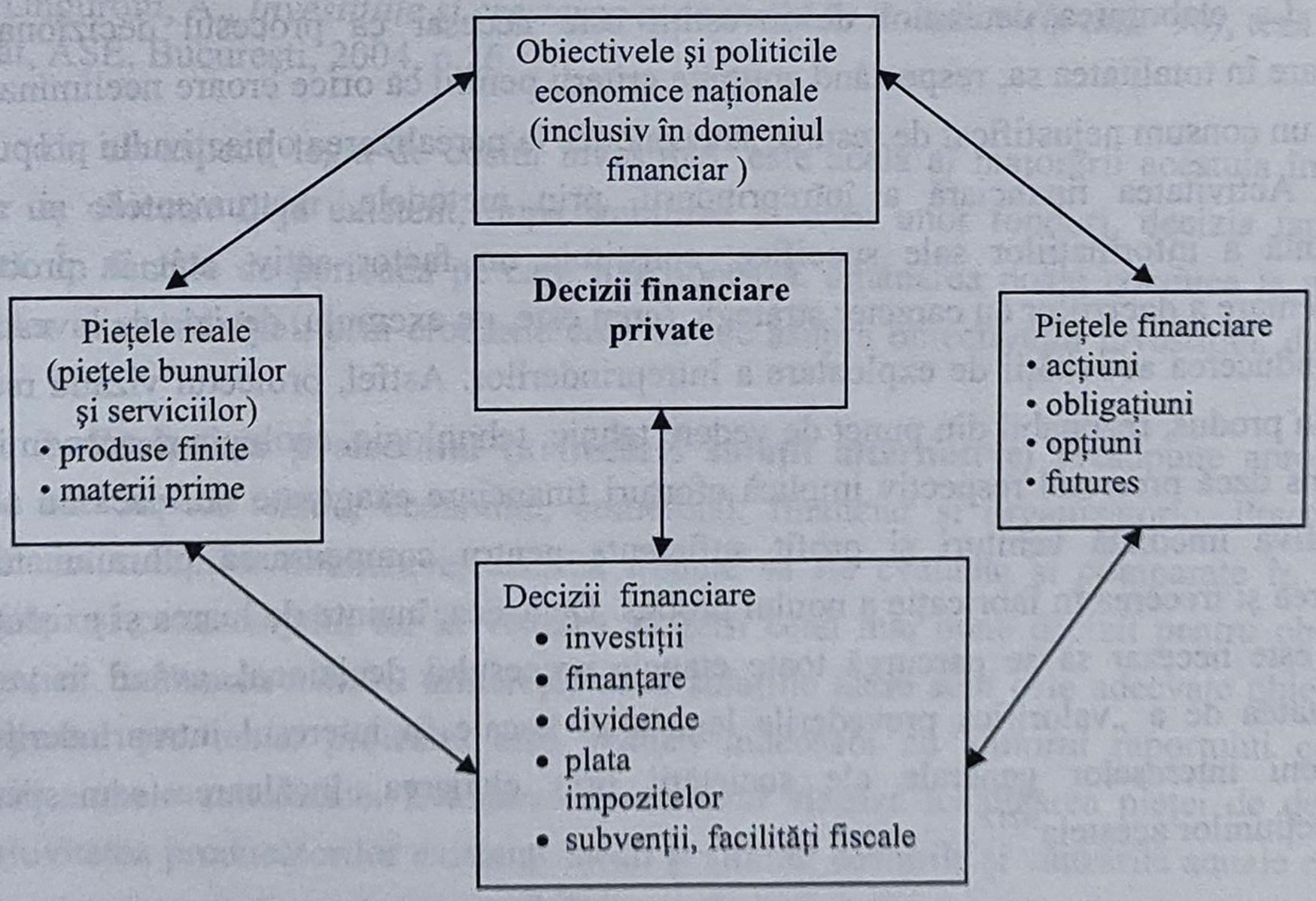


Figura nr. 3.1. Cadrul de manifestare a interdependențelor între deciziile financiare de nivel micro şi macroeconomic

---

[213] Filip, Gh., *Politica financiar-monetară şi rolul său în dezvoltatea societății* în „Politici financiar - monetare şi implicațiile lor asupra dezvoltării societății" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2006, p. 9.

În acest context şi pe baza figurii nr. 3.1., putem aprecia că sfera de manifestare a interdependențelor între deciziile financiare se desfăşoară, pe de o parte, de sus în jos, respectiv de la nivel macroeconomic (central) la nivel microeconomic, reflectând incidența deciziilor luate de autoritățile publice în domeniul financiar (cum ar fi, deciziile de acordare a unor subvenții sau facilități fiscale) asupra deciziilor financiare ale organizațiilor private (la care ne vom referi, în continuare, ca decizii ale întreprinderilor private), iar, pe de altă parte, de jos în sus, de la nivel microeconomic la nivel macroeconomic, vizând impactul deciziilor luate la nivel de întreprindere asupra celor luate de către stat şi între care se manifestă anumite conexiuni.

Drept urmare, aceste interacțiuni trebuiesc conştientizate pentru ca deciziile financiare să fie corect fundamentate pe baza datelor reale din economie, de pe pieţele financiare şi cele ale bunurilor şi serviciilor, precum şi a situației concrete în care se află întreprinderile.

Deşi admitem că, în sectorul privat deciziile financiare sunt concepute şi aplicate în acord cu nevoile de funcționare ale fiecărei organizații private, acestea se află în corespondență şi cu deciziile financiare luate de sectorul public, interferând, astfel, cu deciziile adoptate de organele de stat, care au impact în plan financiar.

Activitatea economico-financiară a întreprinderii, în ipostaza de producător sau consumator, care are un rol activ în transformarea mediului şi în acțiunile sale asupra altor factori, în scopul realizării obiectivelor pe care şi le propune, se află, inevitabil, sub influența deciziilor financiare guvernamentale, în general, şi a deciziilor fiscal-bugetare, în special, care exercită o puternică influență asupra activității sale economico-financiare.

O întreprindere nu poate face abstracție de deciziile fiscal-bugetare, inclusiv de deciziile privind metodele, mijloacele şi instrumentele fiscal-bugetare, în procesul de luare a deciziilor de investiții. Astfel, pe de o parte, în momentul în care organele de decizie dimensionează prelevările obligatorii de la întreprinderi, trebuie să țină cont de faptul că, peste un anumit nivel, acestea limitează posibilitățile de realizare a investițiilor, ceea ce poate avea efecte nefavorabile asupra creşterii economice. Pe de altă parte, deşi întreprinderea ia deciziile financiare în mod independent, ea trebuie să respecte cadrul juridic existent impus prin decizii ale autorităților publice şi concretizate în legislația fiscală existentă la un moment dat.

În literatura de specialitate[214], instrumentele pe care statul le utilizează cu scopul de a influența activitatea economică pot fi împărțite în trei mari categorii: impozitele, cheltuielile publice şi reglementările sau măsurile de control.

Cheltuielile guvernamentale şi impozitele ca instrumente de natură fiscal-bugetară au trei efecte majore[215]. În primul rând, ele influențează distribuția generală a produsului național între consumul privat, consumul public şi investiții. În al doilea rând, prin intermediul cheltuielilor directe, al stimulentelor indirecte ale impozitelor şi al împuternicirilor regulatorii, guvernul influențează producția şi prețul produselor realizate în diferite domenii de activitate. În ultimă instanță, deciziile statului în acest domeniu influențează activitățile macroeconomice – fluctuația producției agregate, a prețurilor şi a şomajului.

---

[214] Samuelson, P, Nordhaus, W., *Economie politică,* Ed. Teora, Bucureşti, 2001, p. 336.
[215] Dincă, G., *Impactul doctrinei opțiunii publice (public choice) asupra finanțelor publice*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2005, p. 113.

În opinia profesorilor americani Paul Samuelson şi William Nordhaus, *impozitele* acţionează, pe de o parte, în sensul reducerii veniturilor şi, implicit, a cheltuielilor cu caracter privat, furnizând resursele financiare necesare funcţionării sectorului public („pentru construcţia de poduri, colectarea gunoaielor sau construirea de bombe inteligente”[216]), iar pe de altă parte, prin intermediul lor pot fi încurajate anumite activităţi prin aplicarea unor impozite mai mici sau descurajarea altor activităţi (fumatul), prin aplicarea unor impozite mai mari. Astfel, prin decizia statului de a majora sau diminua anumite impozite, acesta poate exercita influenţe importante asupra deciziilor agenţilor economici (de realizarea a unor investiţii, de stabilire a domeniului de activitate în care vor acţiona etc.).

Referitor la *cheltuielile publice*, acestea pot exercita o influenţă indirectă, prin prisma deciziilor luate de stat în ceea ce priveşte dimensiunea şi destinaţia acestora, întrucât prin efectuarea cheltuielilor publice pentru apărare naţională, pentru ordine internă, infrastructură, educaţie etc, deşi nu se adresează în mod direct firmelor, statul creează premise favorabile pentru desfăsurarea activităţii acestora. De asemenea, întreprinderile pot beneficia de forţa de muncă pregătită, deoarece „serviciile din sfera educaţiei publice au efecte de formare a individului cu perspectiva de valorificare în interes personal a cunoştinţelor dobândite în şcoală, dar cu avantajul indirect pentru firmele care utilizează lucrătorii gata pregătiţi profesional fără a suporta costurile aferente”[217]. În ceea ce priveşte subvenţiile, acestea sunt considerate un fel de „impozite inverse”, deoarece oferirea unei subvenţii are ca efect fie reducerea costurilor de producţie şi evident, creşterea cantităţţii oferite, fie scăderea preţului de consum, ceea ce duce la sporirea cantităţii cerute.

Deciziile de reglementare sau măsurile de control influenţează decizia firmelor de a desfăşura anumite activităţi economice (de exemplu, reglementările referitoare la limitele admise pentru poluare, la condiţiile de muncă etc.)., dar nu intră în sfera deciziilor fiscal-bugetare, motiv pentru care nu le vom analiza în lucrarea de faţă.

Deciziile luate de autorităţile publice în domeniul fiscal-bugetar pot exercita efecte importante, mai ales pe termen scurt, utilizarea diferitelor instrumente conducând la rezultate diferenţiate[218]. Astfel, o decizie de creştere a cheltuielilor bugetare conduce la o creştere a ponderii sectorului public în economie, în timp ce o decizie de scădere a ratei de impozitare va face ca venitul disponibil să crească, ducând la creşterea cheltuielilor de consum, implicit la dezvoltarea sectorului privat al economiei. Alegerea între cele două instrumente se va realiza în funcţie de beneficiile sociale scontate a se obţine. Un alt element care mai poate fi luat în considerare este alegerea consumatorilor de a creşte cheltuielile de consum sau de a economisi, în urma creşterii venitului disponibil ca urmare a unei reduceri a ratei fiscalităţii. Dacă optează pentru cea de-a doua variantă, efectul imediat asupra producţiei este puţin sesizabil, urmând a se manifesta pe termen lung prin transformarea economiilor în investiţii. Această diferenţiere nu apare în cazul modificării cheltuielilor bugetare, efectul fiind imediat resimţit în cererea agregată, respectiv în nivelul producţiei. Diferenţierea dintre cele două instrumente ale politicii

---

[216] Samuelson, P, Nordhaus, W., *Economie politică*, Ed. Teora, Bucureşti, 2001, p. 336.
[217] Filip, Gh., *Finanţe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 179.
[218] Ţâţu, D., Ţâţu, L., *Importanţa politicilor fiscale şi bugetare în realizarea convergenţei reale. Cazul ţărilor din Europa centrală şi de est*, în volumul Conferinţei internaţionale „Politici financiare şi monetare în Uniunea Europeană”, p. 38.

fiscale este relevată şi de caracterul schimbărilor. Astfel, o schimbare permanentă în rata fiscalității conduce la un efect mult mai puternic decât în cazul unei schimbări temporare ce ar putea fi compensată de fluctuațiile economiei. În ceea ce privește modificările cheltuielilor bugetare, caracterul temporar al acestora are un impact mult mai puternic.

În economia de piață modul de intervenție al statului este indirect, urmărindu-se ca mecanismele pieței bazate pe principiul concurenței să nu fie distorsionate. Astfel, reglementările fiscale, prin care „statul are posibilitatea de a acorda înlesniri, reduceri sau alte facilități fiscale în domeniul impozitelor, taxelor sau al majorărilor şi penalităților de întârziere"[219], acționează asupra venitului întreprinderilor, fiind astfel integrate în procesul lor decizional, care se desfăşoară în condiții concrete, specifice mediului economic în care se acționează.

În Figura nr. 3.2. este reprezentat, în mod schematic, fluxul circular al veniturilor şi cheltuielilor din sectorul privat şi posibilitatea de aşezare a unor impozite[220] în circuitul economic simplificat (închis şi stabil)[221].

Convențional, se porneşte de la veniturile (1) realizate de gospodării care sunt destinate pentru consum (2) şi pentru economisire (3). Cheltuielile de consum sunt efectuate pe piața bunurilor de consum unde, în procesul tranzacției devin venituri (4) pentru întreprinderea care a vândut bunurile respective. Economiile gospodăriei sunt plasate pe piața de capital în scopul obținerii de venituri din dobânzi. De aici se transformă în fonduri pentru investiții (5), care vor deveni cheltuieli pe piața bunurilor de investiții şi, concomitent, venituri (6) pentru întreprinderea producătoare de astfel de bunuri. Venitul brut total (7) realizat stă la baza acoperirii costurilor de exploatare (8) ale întreprinderii. Din acesta se calculează şi se deduce partea aferentă amortizării (9) capitalului investit, iar din diferența (10) rămasă se cumpără prestația forței de muncă (11), bunuri de capital şi alte mijloace (12) de pe piața factorilor de producție. Sumele acestor venituri (11+12) reprezintă proporțiile de participare ale factorilor de producție la venitul național, respectiv distribuția primară a veniturilor. De remarcat este faptul că nu tot câştigul (12) se distribuie, o parte din acesta (15) rămâne la dispoziția întreprinderii şi împreună cu amortizarea calculată formează economiile întreprinderii (16). Acestea, împreună cu economiile gospodăriilor (3) intră pe piața de capital de unde se pot transforma în fonduri de investiții necesare achiziționării bunurilor de capital.

Posibilitățile de aşezare a impozitelor sunt marcate cu puncte în figură. Astfel, se pot impune veniturile gospodăriilor din punctul (1), cheltuielile gospodăriilor din punctul (2), veniturile întreprinderii din punctul (4) sau rezultatul global din punctul (7), câştigul total net al întreprinderii (10) mai puțin amortizarea capitalului fix, fondul total de salarii din punctul (11), profitul total al întreprinderii din punctul (12), veniturile din salarii ale muncitorilor din punctul (13), profitul nedistribuit din punctul (15) sau cel distribuit din punctul (14). De asemenea, în punctul (4) se pot reține la sursă plata unor impozite speciale de consum, precum şi TVA.

---

[219] Anghelache, G., ş.a., *Bugetul public şi trezoreria publică în România*, Ed. Economică, Bucureşti, 2007, p. 38.
[220] Impozitele, având un caracter pecuniar, se percep pe fluxul monetar (al veniturilor şi cheltuielilor) reprezentat în figura nr. 3.2. din circuitul economic, în sensul indicat de săgeți, în timp ce fluxurile reale de bunuri şi servicii se desfăşoară în sens invers (nu sunt reprezentate grafic).
[221] Musgrave, R., Musgrave, P., *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw Hill, 1989, p. 212-213.

Contribuțiile sociale obligatorii pot fi aşezate în aceeaşi schemă, în punctul (11) pentru cele din sarcina angajatorului şi în punctul (13) pentru cele din sarcina salariatului.

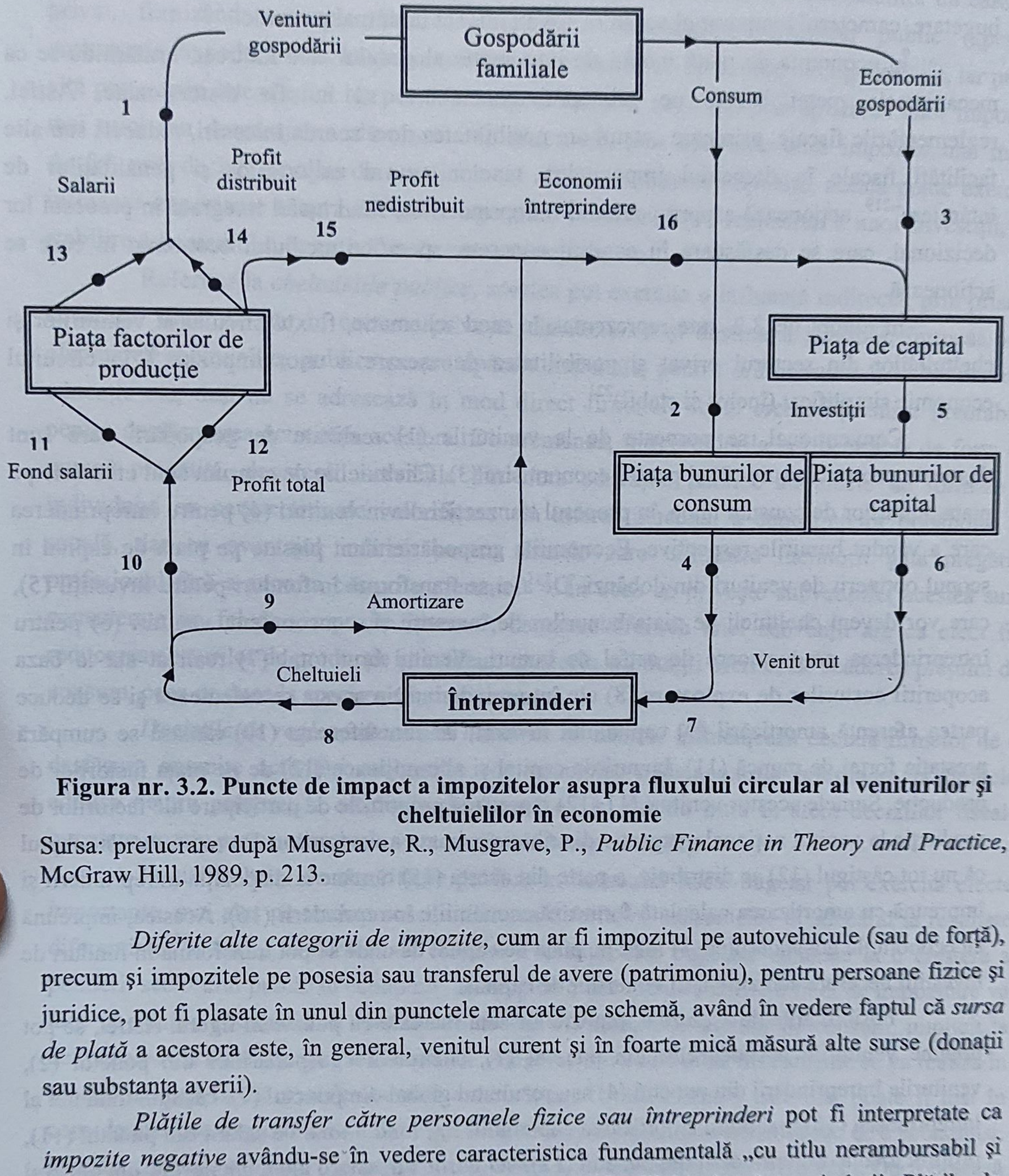


Figura nr. 3.2. Puncte de impact a impozitelor asupra fluxului circular al veniturilor şi cheltuielilor în economie

Sursa: prelucrare după Musgrave, R., Musgrave, P., *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw Hill, 1989, p. 213.

Diferite alte categorii de impozite, cum ar fi impozitul pe autovehicule (sau de forță), precum şi impozitele pe posesia sau transferul de avere (patrimoniu), pentru persoane fizice şi juridice, pot fi plasate în unul din punctele marcate pe schemă, având în vedere faptul că *sursa de plată* a acestora este, în general, venitul curent şi în foarte mică măsură alte surse (donații sau substanța averii).

Plățile de transfer către persoanele fizice sau întreprinderi pot fi interpretate ca *impozite negative* având-se în vedere caracteristica fundamentală „cu titlu nerambursabil şi fără contraprestație directă" din partea gospodăriei familiale şi a întreprinderii. Plățile de transfer întregesc veniturile gospodăriei sau ale întreprinderii, sub forma asigurărilor sociale, alocațiilor sau a subvențiilor pe produse şi pe activități.

Toate aceste fluxuri financiare creează o **conexiune** evidentă între sectorul public şi cel privat. Atunci când statul intervine pe piața factorilor de producție sau a mărfurilor şi serviciilor în calitate de cumpărător, acțiunea sa influențează, prin deciziile de preț şi producție, atât activitatea de producție a agenților privați, cât şi sistemul de prețuri pe piață. Atunci când deciziile fiscal-bugetare se manifestă prin practicarea unor impozite mici, activitatea

investiţională privată este încurajată şi se stimulează interesul pentru muncă. Spre deosebire, decizia statului de a practica impozite mari, descurajează activitatea privată.

Drept urmare, ajungem la o serie de concluzii, şi anume:

- statul intervine în viaţa economică fie printr-un **comportament obişnuit** al unui agent economic, fie prin **exercitarea atributelor sale de reglator al pieţei**[222]. În prima situaţie, statul poate fi producător, consumator, partener în tranzacţii. În a doua ipostază, statul deţine monopolul emisiunii de monedă, este principalul realizator al protecţiei sociale şi este responsabil al executării bugetului.

- statul se implică în economie atât la nivelul **microeconomic**, cât şi **macroeconomic**. Deciziile adoptate în vederea reglementării activităţii unor agenţi economici vizează nivelul microeconomic şi include: stabilirea unor preţuri, fixarea unor limite minime sau maxime de preţ, determinarea salariului minim şi mediu, gestionarea şi administrarea proprietăţii publice, acordarea unor subvenţii, acordarea de ajutoare etc. La nivel macroeconomic, statul se implică prin deciziile adoptate în vederea eliminării sau înlăturării unor dezechilibre, cum ar fi inflaţia şi şomajul şi iau forma politicilor macroeconomice, cum ar fi politica fiscală, monetară, bugetară etc. Această separare a implicării statului este forţată pentru că în realitate, nivelul microeconomic se află în strânsă corelaţie cu cel macroeconomic.

- intervenţia statului are caracter limitat. Astfel, într-o economie de piaţă în care guvernarea revine unor forţe politice, care se pronunţă pentru o implicare mai mare a statului în economie, se constată că intervenţia acestuia este mai puţin frânată, dar ea are totuşi o limită.

În acest context, întreprinderea trebuie să ţină cont, în procesul de elaborare şi aplicare a deciziilor financiare, de universul în care aceasta evoluează şi care poate fi structurat în mai multe componente[223], semnificând contextul specific funcţionării acesteia, aşa cum se poate observa din figura nr. 3.3., în care se remarcă îndeosebi, din punctul nostru de vedere, contextul statal.

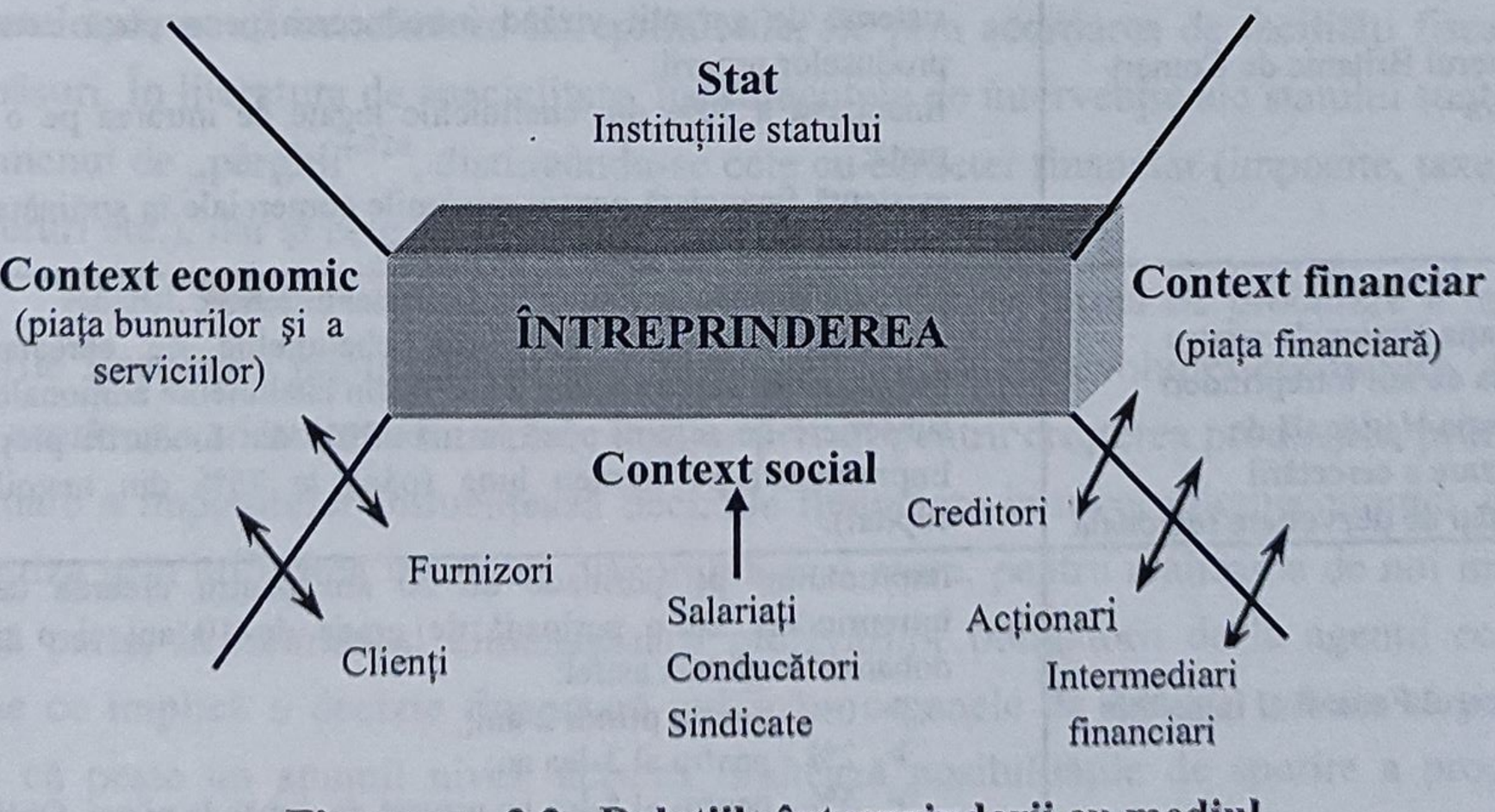


Figura nr. 3.3. Relaţiile întreprinderii cu mediul

Sursa: Conso, P., *La gestion financière de l'entreprise. Les techniques et l'analyse financiere*, Tome 1, Edition Dunod, Sixieme edition, 1981, p.12, citat din Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris Iaşi, 2000, p. 72.

---

[222] Platis, Magdalena, *Economia sectorului public*, Universitatea din Bucureşti, 2002, pp. 15-16.
[223] Onofrei, M., *Finanţele întreprinderii*, vol. I, Ed. Univ. „Al. I. Cuza" Iaşi, 2003, p. 4.

După cum remarca profesorul **Gheorghe Filip** „mediul social-economic în care ia naştere şi funcţionează orice întreprindere include, în mod firesc, şi **relaţiile cu statul** pe teritoriul căruia se află. De astfel, pe un plan mai larg, acesta din urmă are un rol major în configurarea cadrului mai mult sau mai puţin propice înfiinţării şi dezvoltării întreprinderii”[224].

În practica financiară internaţională, intervenţia statului în activitatea întreprinderilor poate fi realizată printr-un ansamblu de intrumente financiare, între care se remarcă cele de natură fiscal-bugetară, după cum se poate observa în tabelul nr. 3.1.

Tabelul nr. 3.1. Instrumente financiare de intervenţie a statului în activitatea întreprinderilor

Organismul ce acţionează în numele statului	Felul intervenţiei
Italia • Ministerul Industriei şi Comerţului • Instituţii financiare guvernamentale regionale (giunte regiona) • Ministerul Cercetărilor Ştiinţifice şi Tehnice	- împrumuturi pe termen lung (8 ani) reprezentând 40% din investiţia în capital fix; - împrumuturi pe 10 ani pentru proiecte de inovaţie sau schimbări structurale; - alocarea a 20% din Fondul special pentru inovaţie tehnică, pentru întreprinderile mici şi mijlocii; - împrumuturi pe 15 ani, la o rată a dobânzii de 15% din taxa de referinţă, pentru primii 5 ani şi 60% în continuare; - toate operaţiile financiare, sub formă de participaţii şi subvenţii; - acordarea de subvenţii care reprezintă 50% din cheltuielile de cercetare aplicată; - intervenţii în gestiunea fondului de inovaţii.
Marea Britanie • Ministerul Industriei şi Comerţului • Ministerul Britanic de Comerţ Exterior	- sistem de împrumuturi garantate (70%) şi subvenţii pentru inginerie şi tehnologie avansată; - sistem de avantaje fiscale pentru încurajarea investiţiilor (durata minimă = 5 ani); - finanţări specializate acordate până la limita a 30% din fondurile proprii; - subvenţii reprezentând până la 20% din costul de lansare a producţiei, pentru firme care au maxim 500 de angajaţi; - sisteme de garanţii vizând introducerea pe o piaţă externă a produselor proprii; - finanţarea a 50% din cheltuielile legate de intrarea pe o nouă piaţă; - asistenţă financiară pentru misiunile comerciale în străinătate, în favoarea anumitor pieţe selecţionate.
Franţa • Asociaţia Naţională pentru crearea de noi întreprinderi • Asociaţia Naţională de valorizare a cercetării • Societăţi de dezvoltare regională	- ajutoare financiare (50 miliarde franci în 1993); - subvenţii acoperind 50% din cheltuielile de cercetare şi împrumuturi suplimentare de 25% din cheltuielile adiţionale; - subscriere de acţiuni până la max 30% din fondurile proprii şi împrumuturi pe termen lung (până la 75% din nevoile de capital).
Germania • Ministerul Federal al Industriei	- împrumuturi pe perioade de 20 ani pentru crearea de noi întreprinderi, cu o perioadă de graţie de 10 ani şi o rată a dobânzii modulată astfel: ➢ 0% - pentru primii 2 ani; ➢ 2% - pentru al 3-lea an; ➢ 5% - pentru al 5-lea an urmată de dobânda pieţei. Obligaţia este să participe cu cel puţin 12% din fondurile proprii.
Elveţia • Agenţiile cantonale pentru dezvoltarea economică	- subvenţionarea dobânzilor şi acordarea de garanţii.
Danemarca	- consultanţă oferită agenţilor economici la ½ din preţul pieţei;

[224] Filip, Gh., *Dimensiunea financiară a întreprinderii şi fiscalitatea*, în volumul „Dimensiunea financiară a întreprinderii”, Ed. Eco'Art Iaşi, 1995, p.88.

Organismul ce acționează în numele statului	Felul intervenției
• Ministerul Național al Tehnologiei • Departamentul pentru Dezvoltare Regională • Institutul de Finanțare (finanțat 100% de Banca Națională și Casele de economii)	- finanțarea unor acțiuni; - acordă împrumuturi și subvenții de interes regional; - acordă bonificații de dobândă și anumite gratuități (sau reduceri ce merg până la 75%) la aprovizionarea cu materii prime destinate exportului sau protejării mediului înconjurător.
Irlanda • Agenția pentru Dezvoltare Industrială • Banca de stat "Industrial Credit Company"	- prime de echipament nerambursabile, pentru 40-60% din cheltuielile de investiții; - subvenții ce ating chiar 100% din cheltuielile cu pregătirea profesională; - subvenții de 50% asupra proiectelor de inovații; - acordă împrumuturi clasice (10 ani) și cu rate reduse ale dobânzilor; - închiriază clădiri în scopuri industriale.

Sursa: Vâşcu-Barbu, Teodora, *Bugetul statului şi agenții economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, pp.19-21.

Impactul acțiunilor statale marchează, în mod pregnant, deciziile financiare ale întreprinderii, care implică „alegerea condițiilor financiare ale adaptării întreprinderii la mediu"[225]. În aceste condiții, în procesul de luare a deciziilor financiare ale întreprinderii, este necesară cunoaşterea mediului acesteia, pe baza fundamentării sistemului informațional-financiar şi codificării relațiilor de putere cu ajutorul normelor juridice.

Deşi, în mod obişnuit, se consideră că luarea deciziilor financiare în sectorul privat este atribut de suveranitate al agentului economic, uneori acestea poartă amprenta deciziilor financiare publice. Astfel, ținând cont de faptul că agenții economici urmăresc obținerea unor profituri cât mai mari, autoritățile publice se pot implica prin mijloacele de care dispun, inclusiv financiare, fie prin crearea cadrului organizatoric şi financiar adecvat obținerii unor credite în condiții avantajoase, prin finanțarea unor programe de cercetare ştiințifică, de rezultatele cărora să beneficieze întreprinderile, fie prin acordarea de facilități fiscale sau prin alte măsuri. În literatura de specialitate, instrumentele de intervenție ale statului sunt desemnate cu termenul de „pârghii"[226], distingându-se cele cu caracter financiar (impozite, taxe, subvenții, transferuri etc.), dar şi cele cu caracter economic (prețuri, tarife).

Astfel, impozitele reprezintă nu numai principala formă de procurare a resurselor la fondurile financiare publice, ci şi pârghii de acțiune asupra evoluției economiei. Astfel dacă statul urmăreşte stimularea întreprinzătorilor privați pentru creşterea producției, prin decizia de diminuare a impozitelor influențează deciziile financiare la nivel microeconomic, care se vor concretiza prin utilizarea venitului disponibil, mai mare, pentru realizarea de noi investiții. Pe de altă parte, în momentul dimensionării prelevărilor obligatorii de la agenții economici – acțiune ce implică o decizie financiară publică - organele de decizie trebuie să țină cont de faptul că peste un anumit nivel, acestea limitează posibilitățile de sporire a producției, de realizare a investițiilor, ceea ce poate avea efecte nefavorabile asupra creşterii economice.

---

[225] Manolescu, Gh., *Managementul financiar*, Ed. Economică, Bucureşti, 1995, p. 262.
[226] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenții economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 26.

În acest context, este cunoscut faptul că impozitul nu este neutru, ci influențează raporturile dintre costul şi prețul bunurilor şi serviciilor, şi nu numai, după cum se poate observa în figura nr. 3.4.

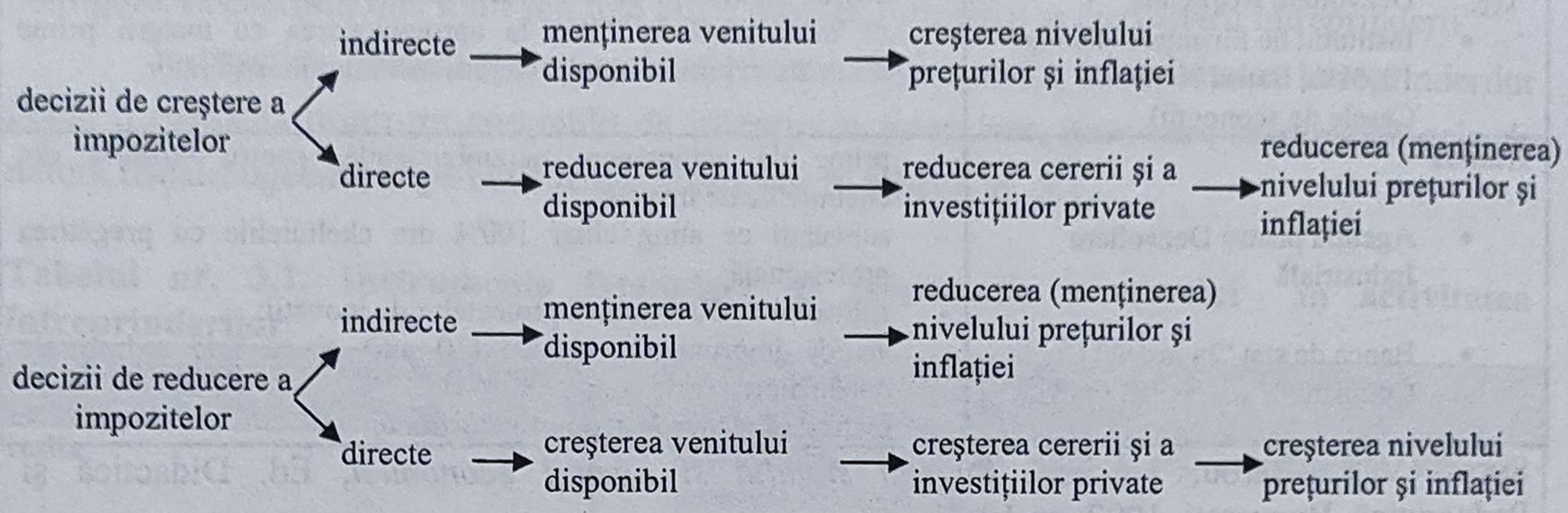


Figura nr. 3.4. Efecte ale creşterii/reducerii impozitelor directe şi indirecte

Atunci când impozitele depăşesc anumite limite suportabile, când inhibă inițiativa sau când incită la revolte fiscale şi alte acțiuni de acest gen, suntem în situația în care contribuabilii resimt din plin presiunea fiscală care-i apasă, afectându-le comportamentul normal în economie şi societate.

Impozitele percepute de stat de la agenții economici se constituie în elemente de presiune fiscală, care este cu atât mai pronunțată cu cât ponderea lor în valoarea adăugată realizată de contribuabilii agenți economici este mai mare. Presiunea fiscală este resimțită şi amplificată indirect şi din partea impozitelor indirecte (accize şi TVA), care, deşi nu sunt suportate de firme, afectează volumul ieşirilor şi competitivitatea prin intermediul prețurilor.

În condițiile unei presiuni fiscale mari, contribuabilii pot ajunge să deruleze operațiuni care să nu respecte normele fiscale, contabile sau de altă natură, intrând în starea de evaziune fiscală.

Este cunoscut faptul că o fiscalitate excesivă, generată prin deciziile financiare ale statului, limitează posibilitățile de creştere economică a întreprinderii, descurajează atât inițiativa cât şi munca suplimentară a angajaților, care sunt puşi în situația de a plăti şi suporta impozite pe venit mai mari, ca urmare a obținerii unor salarii mai mari.

Deşi nivelul pragului admisibil al fiscalității este greu de precizat, în fundamentarea deciziei privind mărirea cotelor de impozitare trebuie să se aibă în vedere ca acestea să nu ducă la „reducerea motivației oamenilor de a face afaceri, şi astfel la scăderea efortului productiv, să nu ducă la încurajarea evaziunii fiscale şi la scăderea puterii concurențiale a producătorilor autohtoni față de străinătate, cu o fiscalitate mai redusă”[227].

Astfel, reacția deciziilor financiare emanate de la nivelul întreprinderii este una de conformare tacită şi adaptare la mediul financiar creat „prin măsurile de politică fiscale promovate de stat şi căutând să beneficieze de facilitățile oferite în scopul realizării

[227] Anghelache, G., Belean, P., *Finanțele publice ale României*, Ed. Economică, Bucureşti, 2003, p. 59.

obiectivelor proprii de dezvoltare, cu asumarea obligațiilor ce-i incumbă referitoare la prelevările către fondurile statului"[228].

În opinia exprimată de **profesorul Gheorghe Filip**, sintagma „fiscalitatea întreprinderii" apare ambiguă, având în vedere că, deşi întreprinderea ia şi aplică deciziile sale în mod independent, aceasta trebuie să respecte cadrul juridic existent impus prin decizii ale autorităților publice. În acest context, deciziile fiscale trebuie să se materializeze la nivel macroeconomic în construirea unui sistem fiscal viabil şi cu randament, care să asigure veniturile aprobate pentru bugetul de stat în condițiile folosirii impozitelor şi ca pârghii financiare, iar la nivel microeconomic să asigure o presiune fiscală suportabilă pentru contribuabili, persoane fizice şi juridice, care să nu descurajeze munca, economisirea şi investițiile şi nici să nu incite la evaziune şi fraudă fiscală.

Drept urmare, întreprinderea „poate acționa astfel încât să valorifice prevederile legislației fiscale în interesul propriu, fără a contraveni intereselor generale ale societății prin eludarea, încălcarea sau speculareа imperfecțiunilor acesteia"[229].

Astfel, deciziile financiare ale întreprinderii cu privire la procurarea şi utilizarea resurselor băneşti, corespunzător cerințelor impuse de îndeplinirea propriilor obiective, „se află în corespondență cu politica financiară a statului, interferând cu deciziile adoptate de organele de stat, care au impact în plan financiar"[230]. Din această perspectivă, deciziile de politică financiară a statului, în general, şi deciziile fiscal-bugetare, în special, pot influența, în bună măsură, deciziile luate de întreprindere în plan economic şi financiar.

În acest context, este fundamentală crearea unui parteneriat între societatea civilă şi puterea politică, bazat pe încrederea în capacitatea decizională a autorităților publice şi în bunele intenții ale acestora, întrucât „în sistemele economice contemporane, puterea politică a devenit omniprezentă, iar intervenția statului printr-un mix rațional al instrumentelor financiar-monetare îşi păstrează caracterul democrat şi progresist"[231].

În raport cu problematica financiară specifică înființării, efectuării de investiții, exploatării şi, în final, distribuirii profitului şi acordării de dividende către acționari, fiecare dintre aceste aspecte conține elemente caracteristice care se subscriu deciziilor financiare privitoare la activitatea întreprinderii, abordată în cadrul analizei noastre pe două domenii: pe de o parte, deciziile privind investițiile şi, pe de altă parte, deciziile privind activitatea de exploatare. În continuare analizăm, în mod separat, impactul deciziilor fiscal-bugetare asupra deciziilor de investiții şi finanțarea acestora, respectiv asupra deciziilor privind activitatea de exploatare şi finanțarea acesteia la nivel de întreprindere, evidențiind conexiunile specifice.

---

[228] Filip, Gh., *Dimensiunea financiară a întreprinderii şi fiscalitatea*, în volumul „Dimensiunea financiară a întreprinderii", Ed. Eco'Art Iaşi, 1995, p. 89.
[229] Filip, Gh., *Dimensiunea financiară a întreprinderii şi fiscalitatea*, în volumul „Dimensiunea financiară a întreprinderii", Ed. Eco'Art Iaşi, 1995, p. 89.
[230] Filip, Gh. (coord.), *Finanțe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 51.
[231] Onofrei, M., *Impactul politicilor financiare asupra societății*, Ed. Economică, Bucureşti, 2000, p. 243.

3.2. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR FISCAL-BUGETARE CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND INVESTIȚIILE ȘI FINANȚAREA ACESTORA

3.2.1. Conexiuni ale deciziilor privind impozitele cu deciziile privind investițiile şi finanțarea acestora

Deciziile financiare privind impozitele sunt luate astfel încât să asigure realizarea obiectivelor şi acțiunilor de interes public (pentru îndeplinirea funcțiilor şi sarcinilor statului), să stimuleze activitatea eficientă a agenților economici, să asigure realizarea reproducției sociale şi dezvoltarea echilibrată a ramurilor economice.

În continuare, cercetarea noastră se axează pe analiza conexiunilor dintre deciziile privind impozitele şi deciziile de investiții ale întreprinderilor, deoarece în activitatea financiară a întreprinderii, prima şi cea mai importantă prin implicațiile ei este decizia de investiții.

Deciziile de investiții vizează alocarea resurselor băneşti de care dispune întreprinderea pentru achiziționarea, construirea, modernizarea activelor fixe, acumularea de stocuri materiale în volumul şi structura adecvată funcționării ei la parametri cât mai înalți, cu eficiență maximă sau vizează plasarea capitalului bănesc disponibil în active financiare.

Investițiile au un rol central, multiplicator în creşterea economică, aceasta explicându-se prin faptul că întreprinderea care realizează investiția se adresează furnizorilor de utilaje, astfel încât decizia de investiții declanşează o serie de efecte favorabile pentru economie: creşte cifra de afaceri a furnizorilor, cresc beneficiile şi impozitele către stat, creşte producția în ramurile conexe etc. În consecință, statul este interesat să intervină pentru stimularea investitorilor şi pentru a le crea condiții favorabile de a rezista în lupta de concurență internațională, iar acest lucru se realizează îndeosebi prin intermediul instrumentelor financiare. În practica țărilor cu economie de piață s-au conturat diverse instrumente[232] de intervenție a statului în economie, de natură fiscal-bugetară, în vederea susținerii investițiilor făcute de agenții economici.

Deciziile de investiții ale întreprinderii sunt influențate de o serie de factori, între care se remarcă deciziile luate de autoritățile publice în plan fiscal-bugetar (privind impozitele şi cheltuielile publice).

Impactul deciziilor adoptate de autoritățile publice în domeniul impozitelor asupra investițiilor este determinat, de asemenea, de comportamentul investițional al întreprinzătorilor. Economisirile reprezintă condiția necesară, dar nu şi suficientă, a acumulării capitalului; investitorii trebuie să fie dispuşi să investească, asumându-şi riscul inerent, pentru ca economisirile să se transforme în investiții, iar, în acest context, impozitele trebuie luate în considerare în vederea luării unei decizii.

Pentru a evalua efectele impozitării asupra deciziei de investiții, este necesar un model al comportamentului investitorului. Teoria economică nu este unitară asupra acestui aspect,

---

[232] Toma, M.; Alexandru, F., *Finanțe şi gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, pp. 73-74.

existând mai multe *modele*[233] *ale comportamentului investitorilor*, dintre care se remarcă îndeosebi următoarele trei:

1. investiţiile sunt determinate de rata netă sperată de rentabilitate a proiectelor de investiţii;

2. investiţiile sunt determinate de variaţiile trecute ale cifrei de afaceri şi de capacitatea actuală de producţie;

3. investiţiile sunt determinate de mărimea resursele interne de finanţare a investiţiilor, incluzând amortismentele şi profitul după impozitare, nedistribuit.

Cunoaşterea factorilor care determină comportamentul investiţional este esenţială pentru conceperea şi aplicarea de măsuri de influenţare a investiţiilor prin intermediul impozitelor. Astfel, în condiţiile în care comportamentul investiţional s-ar încadra în primul model[234], care reflectă obiectivul de maximizare a profitului, ar fi de admis că investiţiile vor fi limitate la nivelul la care valoarea prezentă actualizată a fluxurilor viitoare de venituri ar egala costurile. Până la atingerea acelui nivel este de aşteptat ca investiţiile să crească, după care ele se vor reduce. Privind din acest unghi de vedere ar fi de admis că impozitul pe profit poate determina modificarea investiţiilor prin impactul pe care îl exercită asupra rentabilităţii nete şi, în consecinţă, asupra pragului investiţiilor.

Dacă însă comportamentul investiţional ar fi determinat de cel de-al doilea model, care reflectă principiului acceleratorului, este de admis că investiţiile vor creşte atunci când producţia creşte, sub impactul creşterii vânzărilor în perioada anterioară. Prin urmare, un rol sporit în ajustare investiţiilor are reveni impozitelor pe vânzări, şi nu celui pe profit.

În fine, dacă admitem că investiţiile ar depinde de disponibilitatea resurselor proprii, conform celui de-al treilea model, *impozitul pe profit* este, din nou, instrumentul cu impact semnificativ asupra investiţiilor, prin regimul de amortizare fiscală, tratamentul profitului în funcţie de destinaţii şi cota de impozitare.

Guvernele au la dispoziţie o varietate largă de instrumente speciale de influenţare a deciziilor de investiţii a întreprinderii. Cele mai întâlnite sunt[235]: ratele diferenţiate de impozitare (în funcţie de moment, mărime, locaţie, proprietar, activitate a firmei), amortizarea accelerată a capitalului, credite fiscale sau facilităţi de investiţie şi ocupare a forţei de muncă. Astfel, anumite firme pot beneficia de rate de impozitare mai reduse pe perioade limitate sau în mod permanent. Utilizarea ratelor de impozitare preferenţiale influenţează deciziile de alocare a resurselor financiare ale întreprinderii, dar dacă există deja rate reduse de impozitare, efectul ratelor preferenţiale este minim. Un caz extrem îl reprezintă scutirea de impozite pentru o anumită perioadă, scutire care poate fi făcută pe o bază discreţionară, pentru anumite firme, ramuri şi sectoare de activitate sau pentru anumite zone sau regiuni, cum ar fi de exemplu, zonele defavorizate.

În contextul integrării în UE, o comparaţie cu ţările UE vizând instrumentele fiscale folosite pentru stimularea investiţiilor şi dezvoltării arată că în anul 2004, doar 12 din cel 25 de

---

[233] Musgrave, R., Musgrave, P., *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw Hill, 1989, p. 306.
[234] Zugravu B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005, p. 133.
[235] Mihai, C., *Rolul stimulentelor fiscale în evoluţia firmelor*, în volumul „Globalizarea şi educaţia economică universitară", vol. III, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2002, p.216.

țări (membre ale UE la acel moment) utilizează facilități specificice în acest sens (tabelul nr. 3.2.), iar cele mai folosite instrumente sunt deducerile fiscale, creditele fiscale şi reducerile de cotă.

Tabelul nr. 3.2. Instrumente fiscale din țările UE cu impact asupra deciziilor de investiții

Nr.crt.	Țara	Instrumente de stimulare a investițiilor şi dezvoltării (I+D)
1.	Austria	Deduceri: 25% pentru cheltuielile de I+D. Până la 35% pentru cheltuielile care depăşesc media aritmetică a acestor cheltuieli făcute de întreprindere în ultimii 3 ani. Din 2003, deduceri de 15% pentru anumite cheltuieli de cercetare şi investigare desfăşurate în întreprindere.
2.	Belgia	Deduceri: 13,5% pentru inovații în tehnologie pentru protejarea mediului înconjurător şi pentru investițiile cu consum redus de energie.
3.	Danemarca	Deduceri: costurile proiectelor de I+D.
4.	Franța	Deduceri: de la 31 decembrie 2005, 50% din diferența dintre (a) cheltuielile de I+D din anul curent şi (b) media cheltuielilor de I+D din ultimii doi ani, ajustată cu indicele de consum. Nu poate depăşi 6,1 milioane euro.
5.	Irlanda	Amortizare instantanee. Cheltuielile de capital în cercetare ştiințifică se amortizează în anul în care se realizează.
6.	Letonia	Deduceri: 40% din suma totală a unui proiect de investiții important. Toate clădirile construite sau renovate trebuie să rămână în proprietate cel puțin 10 ani după finalizarea proiectului şi cel puțin 5 ani în cazul tehnologiei şi echipamentelor.
7.	Malta	Cote de impozitare diferențiate: a) pentru companiile noi, o cotă de impozitare redusă de 5% pentru primii 7 ani, de 10% pentru următorii 10 ani şi de 15% pentru următorii 5 ani; b) pentru firmele deja existente 10% pentru 6 ani, şi 15% pentru următorii 5; c) alte tipuri de reduceri pentru profitul reinvestit. Deduceri: pentru impozite care nu depăşesc 65% pentru IMM şi 50% pentru alte întreprinderi, a căror credite se deduc din impozite.
8.	Olanda	Reduceri fiscale salariale pentru firmele care au angajați în activitate de I+D. Reduceri salariale de 40% pâna la 90.756 euro şi 15% pentru ceea ce depăşeşte. Reducerile salariale nu pot depăşi 7.941.154 euro pe angajator. Amortizare liberă pentru activele care protejează mediul şi pentru licențe.
9.	Portugalia	Credit pentru I+D: un creditul fiscal de bază de 20% din cheltuielile din anul fiscal în curs şi un credit adițional de până la 50% pentru partea din cheltuielile care depăşesc media cheltuielilor din ultimii 2 ani.
10.	Spania	Deduceri: 30% din cheltuielile din anul fiscal respectiv. Dacă cheltuielile depăşesc media cheltuielilor din ultimii 2 ani, se aplică 30% la o valoare egală cu media, şi 50% pentru ceea ce depăşeşte.
11.	Regatul Unit al Marii Britanii	Se permite o anulare a datoriei reprezentând cheltuieli de I+D. Pentru IMM există un regim special.
12.	Ungaria	Facilități fiscale pentru întreprinderile care investesc cel puțin 100 milioane HUF în proiecte ce vizează mediul înconjurător sau activități specifice de internet, dacă rezultatele produc modificări substanțiale ale produselor sau în procesul de producție.

Sursa: Sanz Sanz, J.F., Romero Jordán, D., Álvarez García, S., Chocarro Garbayo, G., Ubago Martínez, Y., *El impuesto de sociedades en la Europa de los veinticinco: un análisis comparado de las principales partidas*, Documento de trabajo n. 22/2004, Institutul de Studii Fiscale, Spania, disponibil la www.ief.es

De asemenea, în contextul integrării României în Uniunea Europeană, s-a manifestat concurența fiscală în domeniul atragerii de investiții. Analiza comparativă privind impozitul pe profit (care ne interesează în mod deosebit din perspectiva influenței pe care o exercită asupra deciziilor de investiții) se prezintă în anexa nr. 3.1.

Analiza impozitului pe profit arată că Germania aplică un impozit de 15% asupra profitului, plus o taxă locală de 14%; Slovacia are un impozit pe profit de 19%, iar dividendele nu se impozitează, iar în Bulgaria impozitul pe profit este de 10%. Cota de impozit pe profit practicată în România este una din cele mai scăzute, în contextul în care în majoritatea celorlalte state, impozitul pe profit este de peste 20%, existând deduceri speciale pentru anumite domenii, după rezultă din anexa nr. 3.1.

În acest context, considerăm că, din ansamblul instrumentelor fiscale, *impozitului pe profit* îi revine un rol important în ajustarea investițiilor. Dar, în fundamentarea deciziei de investiție, agenții economici se pot bucura de opționalitatea de a beneficia sau nu de facilitățile pe care legea le creează în legătură cu utilizarea mijloacelor financiare de care dispune.

Un exemplu, în acest sens, se referă la scutirea de impozit a profitului reinvestit. Profitul, în general şi potrivit legii, este impozabil. Dacă întreprinzătorul îşi reinvesteşte profitul în propria activitate, atunci nu mai este supus la impozitare pentru partea din profit pe care o reinvesteşte. Astfel, apare opțiunea de cvasiopționalitate a politicii financiare, deoarece legea nu obligă la reinvestirea profitului, dar obligă la plata impozitului pe cel care nu reinvesteşte profitul.

În legislația privind impozitul pe profit, se remarcă o serie de *aspecte*[236] care pot afecta în primul rând, deciziile de investiții ale întreprinderilor, iar, în al doilea rând, selecția proiectelor de investiții, aspecte pe care le putem grupa astfel: deduceri; cota de impozitare; efecte fiscale derivate din amortizare şi efecte fiscale derivate din sursele de finanțare a investițiilor.

Pentru punerea în evidență a unor elemente de impact ale impozitelor asupra deciziilor de investiții ale întreprinderii am urmărit să prezentăm modul de acțiune a impozitului pe profit asupra diminuării costului capitalului împrumutat, modul în care veniturile şi cheltuielile efectuate de o firmă influențează impozitarea şi determinarea economiilor fiscale.

Analiza impozitului pe profit este importantă pentru că acesta exercită un impact major asupra *costului capitalului*. În acest sens, plecăm de la premisa că investitorii vor realiza investiții atât timp cât rentabilitatea economică a investiției (R_e) va egala costul capitalului, determinat prin însumarea ratei dobânzii (i) şi cotei de depreciere (d), conform relației[237]:

$$R_e = i + d \qquad (3.1.)$$

Dacă în această relație introducem impozitul pe profit, cu o cotă proporțională „t", condiția devine :

$$R_e - t_e = i + d - t_c \text{ , cu } t_e = R_e \times t - t_d \qquad (3.2.)$$

unde t_c - creditul fiscal pentru investiții; t_e – cota efectivă de impozit, determinată prin scăderea din impozitul ce s-ar fi plătit în absența amortizării ($R_e \times t$) a economiei de impozit (t_d) datorată deducerii amortizării la calculul profitului impozabil. Economia de impozit depinde de cota de

---

[236] Portillo Tarragona, M. P., *El impacto fiscal en la selección de proyectos de inversión*, în Revista „Estrategia financiera", nr. 214, februarie 2005, p. 29.
[237] Musgrave, R., Musgrave, P., *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw Hill, 1989, p. 308.

impozitare şi de cota de amortizare „d". Din ecuaţia nr. 3.2. putem deduce rata de rentabilitate astfel:

$$R_e = \frac{i + d - t_d - t_c}{1 - t}, \qquad (3.3.)$$

în care termenul din dreapta exprimă costul capitalului în condiţiile impozitului.

Din relaţia nr. 3.3. rezultă că investiţiile ar creşte dacă s-ar reduce cota de impozitare „t" sau dacă ar creşte creditul fiscal t_c şi/sau cota de amortizare deductibilă fiscal.

Deşi în termeni matematici acelaşi rezultat poate fi obţinut prin modificări corespunzătoare ale celor trei variabile, din punct de vedere economic impactul lor nu este acelaşi:

- regimul de amortizare şi creditul fiscal sunt mai flexibile, putând fi aplicate doar pentru investiţiile noi, în timp ce cota de impozitare este mai rigidă, acţionând nediferenţiat, atât asupra investiţiilor noi cât şi asupra celor vechi;

- creditul fiscal avantajează investiţiile pe termen scurt, în timp ce regimul de amortizare poate avantaja investiţiile pe termen lung;

- o majorare a creditului fiscal determină pierderi imediate de venit pentru bugetul public mai mari decât dacă s-ar majora cota de amortizare fiscală.

Pornind de la aceste considerente, dar şi de la caracterul imperfect al pieţei creditului şi preferinţa investitorilor pentru finanţarea investiţiilor din resurse interne, care este dominantă în ultima perioadă de timp[238], considerăm că se poate opta pentru un credit fiscal iniţial, pentru a stimula investiţiile pe termen scurt, corelat cu un regim de amortizare avantajos şi cu o cotă mai redusă de impozit pentru stimularea şi a investiţiilor ce necesită perioade mai mari de timp pentru realizare.

În acest context, pe baza aprecierilor făcute anterior, ajungem la concluzia că impozitul pe profit este unul din impozitele cu un impact important asupra deciziilor de investiţii, inclusiv prin prisma nivelului *cotei de impozitare*. În luarea deciziilor privind investiţiile şi finanţarea acestora, întreprinderea este influenţată de nivelul cotelor practicate pentru impunerea profitului realizat.

Cota de impozitare reprezintă un element important în ceea ce priveşte dimensiunea valorică a impozitului în cazul unei firme, acest fapt rezultând din formula generală de calcul a impozitului pe profit:

impozit pe profit = cota de impozitare x profitul impozabil (3.4.)

Astfel, cu cât nivelul cotei de impozitare este mai ridicat, va rezulta un nivel mai mare al impozitului de plătit de către întreprindere, iar aceasta va rămâne cu resurse financiare mai puţine disponibile pentru reinvestire.

Decizia de investiţii şi de finanţare a acesteia ia în considerare caracterul deductibil a o serie de cheltuieli, iar valorile acestora constituie variabile importante pentru fundamentarea

---

[238] Filip, Gh., Onofrei, M., *Politici financiare*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2000, p. 68.

respectivelor decizii. Este vorba, cu precădere, despre cheltuielile cu dobânzile, respectiv cheltuielile cu amortizarea imobilizărilor.

În ceea ce priveşte modul de stabilire a *deductibilității cheltuielilor cu dobânzile* (deductibilitate integrală sau limitată, în funcție de gradul de îndatorare al întreprinderii) şi impactul acestora asupra costului capitalului, prevederile legale referitoare la impozitul pe profit pot acționa, de la caz la caz, în sensul diminuării costului capitalului împrumutat sau, chiar la o majorare a acestui cost.

Caracterul deductibil al amortizării din profitul impozabil conduce la obținerea de economii fiscale prin impozitare şi, de asemenea, acționează şi asupra capacității de autofinanțare a firmei, acțiune ce poate genera în viitor rezultate economice şi financiare superioare. De asemenea, o autofinanțare ridicată poate duce la renunțarea apelării la împrumuturi (deoarece firma plăteşte un impozit mai mic prin economia fiscală realizată) cu efect direct asupra gradului de îndatorare şi al cheltuielilor cu dobânzile, efect care poate avea ca rezultat o diminuare a impozitelor şi a costului capitalului împrumutat.

În acest context, considerăm că reglementările fiscale trebuie analizate cu atenție, nu numai din punct de vedere strict contabil, dar şi din perspectiva implicațiilor pe care acestea le exercită asupra indicatorilor financiari fundamentali ce caracterizează firma (sau un anumit proiect de investiții, după caz), precum şi asupra deciziilor de investiții în ansamblu. În acest fel, managerul va fi capabil să identifice cele mai eficiente căi de creştere a valorii firmei pe care o conduce, prin identificarea unui *optim din punct de vedere fiscal*.

Optimizarea costului fiscal poate conduce la sporirea competitivității organizației, ca urmare a diminuării costurilor fiscale. Întreprinderile pot elabora în acest sens strategii fiscale, menținând controlul costurilor sale fiscale prin intermediul planificării fiscale.

Optimizarea costului fiscal este o responsabilitate a gestiunii fiscale şi a devenit o necesitate ca urmare a creşterii impactului impozitelor asupra întreprinderii. Gestiunea eficientă a întreprinderii include, în mod inevitabil, şi existența unei gestiuni fiscale care să contribuie la competitivitatea şi eficiența de ansamblu a organizației prin optimizarea costurilor generate de fiscalitate şi prin controlarea riscului fiscal căruia aceasta este supusă.

Modalitățile concrete de optimizare a costului fiscal în cadrul întreprinderii constau în adoptarea unor decizii potrivite şi punerea acestora în aplicare în vederea reducerii costului fiscal. În acest sens, întreprinderea recurge la stabilirea unor obiective care să urmărească diagnosticarea fiscală a organizației, monitorizarea activităților cu impact fiscal şi, în cele din urmă, optimizarea fiscală.

Un prim pas spre optimizarea costului fiscal îl reprezintă posibilitatea întreprinderii de a beneficia de anumite deduceri sau facilități fiscale în determinarea impozitelor datorate. În acest sens, întreprinderea trebuie să cunoască prevederile legislației fiscale, astfel încât să-şi poată modela bazele de impozitare în favoarea sa.

Costul fiscal se reduce, ca urmare a diminuării bazelor impozabile prin acordarea de către stat de deduceri fiscale sau alte facilități menite să impulsioneze dezvoltarea anumitor activități sau ramuri ale economiei.

Influența deducerilor fiscale asupra costului fiscal poate fi redată pornind de la relația de determinare a impozitului pe profit. Succesiunea dependențelor stabilite în vederea determinării costului fiscal se regăseşte în cele ce urmează:

Cost fiscal = Cheltuiala cu impozitul pe profit + suma celorlalte cheltuieli cu impozitele, taxele, contribuțiile, fondurile speciale (3.6.)

Cheltuiala cu impozitul pe profit = cota impozit pe profit% x Rezultat impozabil (fiscal) (3.7.)

Rezultat fiscal = Rezultat contabil – Deduceri fiscale + Elemente nedeductibile (3.8.)

Rezultat contabil = Venituri totale – Cheltuieli totale (3.9.)

În concluzie, întreprinderea care beneficiază de deduceri legale, acordate prin legislația fiscală în vigoare, îşi diminuează costul fiscal.

Întreprinderile pot opta între două tratamente contabile prevăzute de standardele contabile privind cheltuielile cu dobânzile. Potrivit tratamentului contabil de bază, cheltuielile cu dobânzile se vor recunoaşte ca şi cheltuieli ale perioadei în care ele apar, în timp ce tratamentul alternativ admite capitalizarea acestor costuri în condițiile în care ele pot fi atribuite construcției respectivului activ. Tratamentul contabil de bază conduce la recunoaşterea unor cheltuieli de volum mare în cadrul exercițiului, ceea ce diminuează baza de impozitare a profitului şi, implicit, impozitul pe profit datorat în condițiile în care cheltuielile cu dobânzile sunt deductibile integral în perioada curentă, cunoscut fiind faptul că deductibilitatea cheltuielilor cu dobânda depinde de gradul de îndatorare al întreprinderii[239].

Tratamentul contabil alternativ permite capitalizarea costurilor de îndatorare, ceea ce face ca aceste costuri să nu mai apară înregistrate în conturi de cheltuieli în cadrul exercițiului, ele fiind capitalizate în costul activelor. Însă, acest tratament permite să fie evitate cheltuielile doar în cadrul exercițiului curent întrucât aceste costuri capitalizate se vor regăsi ulterior în cheltuielile exercițiilor viitoare prin intermediul amortizării activelor respective. În acest caz, se produce o repartizare a costurilor de îndatorare pe parcursul mai multor exerciții, cheltuielile fiind deduse treptat din rezultatul impozabil.

O altă modalitate de reducere a costului fiscal este reprezentată de orientarea întreprinderii şi de realizarea de investiții de către aceasta în zonele libere sau către cele declarate defavorizate, zone pentru a căror dezvoltare s-au acordat scutiri de impozite sau diminuări considerabile ale acestora.

Un agent economic poate să decidă desfăşurarea activității într-o astfel de zonă, tocmai pentru a evita costurile fiscale ridicate. De remarcat, este necesitatea asigurării de către organele fiscale a unei eficiențe a impunerii prin asigurarea stabilității pe termen lung a prevederilor Codului fiscal privind aceste facilități fiscale. Aşadar, anumite decizii fiscale considerate oportune la un moment dat ar putea deveni ineficiente pentru întreprindere în

---

[239] În România, legislația fiscală acordă deductibilitatea integrală în perioada curentă dacă gradul de îndatorare a întreprinderii este mai mic sau egal cu trei. În caz contrar, ele se reportează în perioada următoare până la deductibilitatea integrală a acestora.

condițiile modificărilor legislative apărute ulterior. Din acest motiv, întreprinderea trebuie să analizeze o multitudine de factori în momentul în care decide să investească pentru că aceştia ar putea avea influenţe semnificative asupra situației acesteia în viitor.

În aceste condiții, o diminuare a impozitelor pentru zonele defavorizate sau acordarea anumitor facilități fiscale pentru aceste zone nu trebuie să reprezinte un motiv suficient pentru ca întreprinderea să decidă orientarea către acestea. Este nevoie de o analiză comparativă a costurilor fiscale scutite prin raportare la zona defavorizată şi eventualele costuri suplimentare pe care societatea le înregistrează datorită amplasării în zona respectivă. Este vorba de posibile costuri suplimentare de transport, aprovizionare etc. ce ar putea depăşi diminuarea de cost fiscal.

Optimizarea costului fiscal reprezintă consecința deciziilor financiare ale întreprinderii. Acestea influențează costul fiscal prin afectarea bazelor impozabile, care, la rândul lor, determină dimensionarea sarcinii lor fiscale. Cert este faptul că înregistrarea unui cost fiscal optim de către întreprinderi depinde de profesionalismul cu care personalul responsabil reuşeşte să diminueze la maximum aceste costuri.

În acest context, deciziile privind impozitele joacă un rol important, pentru că prin intermediul lor se pot exercita influențe asupra deciziilor de investiții ale întreprinderilor. După cum se ştie, potrivit doctrinei keynesiene, reducerea impozitelor şi creşterea cheltuielilor publice au efecte pozitive asupra investițiilor şi cererii interne. Totuşi, trebuie luate în considerare şi efectele negative derivate din aceste decizii, constând în tensiuni inflaționiste, efectul de crowding-out, deprecierea cursului de schimb etc. care afectează în sens negativ deciziile de investiții. Potrivit unui studiu[240] realizat de Miguel Ángel Galindo Martín, deciziile adecvate de politică fiscală pot afecta, în mod pozitiv, deciziile de investiții realizate de întreprinderi. Acest studiu a fost realizat pe un eşantion de 48 de țări, inclusiv România, pentru perioada 1996-2003, folosind un model multiecuațional, autorul ajungând la concluzia că deciziile luate de guvern în plan financiar au un efect pozitiv asupra creşterii economice, prin intermediul incidenței acestora asupra investițiilor, publice şi private şi asupra distribuirii venitului, efect care este potențat de către deciziile fiscal-bugetare, constând în majorarea cheltuielilor publice şi diminuarea impozitelor, demostrând astfel că există o conexiune indirectă între deciziile financiare publice şi cele private.

Prin deciziile ce vizează sistemul de impozitare, guvernul poate să influențeze, în mod real, deciziile de investiții a întreprinderilor. În primul rând, ratele de impozit, care se aplică veniturilor, pot fi schimbate. De exemplu, o reducere a cotei de impozitare a profitului va duce la creşterea profitabilității după impozitare a proiectelor de investiții şi, astfel, va creşte probabilitatea ca firmele să se implice în aceste proiecte. În al doilea rând, cheltuiala cu amortizarea, care se ia în considerare pentru impozitare poate fi şi ea schimbată. De exemplu, guvernul poate să permită o cheltuială de amortizare mai mare, prin utilizarea unei perioade de amortizare mai scurtă. Aceasta la rândul său, va duce la scăderea impozitelor de plătit în perioada primilor ani ai unei investiții şi, astfel, profitabilitatea după impozitare a proiectului va fi îmbunătățită. În al treilea rând, guvernul poate acorda credite sub formă de scutiri de

---

[240] Galindo Martín, M. Á., *Gobernanza, política fiscal y crecimiento económico*, în ICE Revista de Economía, nr. 835, Madrid, 2007, p. 25-33.

impozit pentru achiziţionarea de noi active, la care se poate aplica un anumit sistem de amortizare; aceste credite constau, mai precis, în deducerea unei proporţii din costul activului achiziţionat din impozitele plătibile în anul de achiziţionare a activului.

De asemenea, statul poate acorda credite fiscale pentru investiţii („investment tax credit"[241]), care sunt permise numai pentru cheltuieli specifice legate de investiţii şi numai în anumite regiuni ale ţării, de regulă în cele în care există o rată ridicată a şomajului şi veniturile sunt mici. Investiţiile pentru care se acordă aceste credite fiscale se referă la clădiri şi echipamente noi sau pentru unele cheltuieli cu cercetarea ştiinţifică şi dezvoltarea experimentală. Creditul fiscal pentru investiţii reprezintă un procent din costul de capital al activelor şi poate să difere de la o regiune la alta. Dar trebuie să menţionăm faptul că, poate exista o limită pentru suma de credit fiscal pentru investiţii, la care se poate recurge în decursul unui an, limita fiind stabilită ca un procent din impozitele federale de plătit[242].

Creditul fiscal[243] poate consta în deducerea din impozitul pe profit, calculat prin aplicarea cotei[244] de impozit asupra profitului realizat în țară şi în străinătate, a sumelor plătite ca impozit către organele fiscale din celelalte țări în care s-a obținut profit (venituri), dar în limita sumei care rezultă prin aplicarea baremului de impunere din țară la profitul (veniturile) realizat în exterior.

De asemenea, în sfera creditului fiscal se înscrie şi practica „amânării plății impozitelor de către agenții economici, care se angajează să realizeze diferite acțiuni sau condiții puse de guvern, ce vizează atingerea anumitor obiective de interes național[245]". Cel mai adesea, între condițiile cerute în vederea acordării creditului fiscal figurează: producerea şi exportul de produse netradiționale, provenind mai ales din ramuri industriale noi; un grad mai înalt de prelucrare a resurselor prin produsele de export şi, pe această bază, creşterea valorii adăugate pe plan național; crearea de locuri de muncă şi valorificarea mai deplină a forței de muncă autohtone; susținerea dezvoltării în plan economic şi social a unor regiuni mai puțin dezvoltate, mărimea „creditului fiscal" statilindu-se ca procent din valoarea exporturilor realizate anual de către exportator.

Astfel, în practica fiscală internațională au fost concepute şi aplicate diverse facilități acordate la calculul şi plata impozitului pe profit în vederea stimulării investițiilor, dintre care putem menționa[246]:

- bonificații fiscale pentru investiții în raport cu valoarea utilajelor achiziționate şi obiectivelor realizate prin reinvestirea unei părți din profitul net;
- bonificații fiscale pentru investiții în maşini şi utilaje destinate activității de cercetare (SUA);
- bonificații fiscale privind activitatea de cercetare, constând în reducerea profitului impozabil proporțională cu creşterea cheltuielilor cu cercetarea ştiințifică (Franța, Japonia, SUA);

---

[241] Halpern P., Weston, J.F., Brigham, E., *Finanțe manageriale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 40.
[242] Halpern P., Weston, J.F., Brigham, E., *Finanțe manageriale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 40.
[243] Potrivit Codului fiscal din România, în art. 31.
[244] Care în România în prezent este de 16%.
[245] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 244 .
[246] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, pp. 242-243.

- deducerea integrală, din venitul total realizat, a cheltuielilor cu cercetarea ştiinţifică (Italia, Canada);
- acordarea dreptului de amortizare accelerată a investiţiilor (capitalului fix);
- regim special de amortizare pentru utilaje destinate cercetării ştiinţifice (Marea Britanie);
- constituirea de fonduri de rezervă pentru acoperirea cheltuielilor cu cercetarea ştiinţifică care nu conduc la rezultatele scontate (Japonia).

În plus, sistemul de impozitare va influenţa deciziile de a închiria sau cumpăra activele necesare, de a se implica într-o investiţie sau nu, de a fuziona sau nu cu o altă firmă, sau de a refinanţa o emisiune de obligaţiuni sau de acţiuni preferenţiale[247].

În contextul acestor măsuri, devine evidentă implicarea statului prin deciziile sale, care deşi nu întotdeauna au avut efectele scontate, au urmărit crearea unui mediu favorabil realizării de investiţii de către întreprinderi. Dar, odată adoptată decizia de investiţii, trebuie căutate sursele de finanţare a acesteia, ceea ce implică luarea unor decizii în acest sens.

Deciziile de finanţare a investiţiilor se referă la alegerea mijloacelor de finanţare, care constă în determinarea, pe de o parte, a volumului finanţării externe în comparaţie cu finanţarea internă, iar pe de altă parte în alegerea structurii finanţării externe: capital propriu sau împrumutat. Managerul financiar determină, mai întâi, suma totală a necesarului de finanţat şi apoi trebuie să decidă asupra părţii ce va fi finanţată din capitalul permanent, comparativ cu creditele pe termen scurt, cât şi asupra raportului dintre fondurile proprii şi cele împrumutate. Dacă resursele financiare interne nu sunt suficiente, diferenţa va putea fi finanţată din resurse externe, respectiv prin majorări de capital sau împrumuturi pe termen mediu şi lung, eventual şi din credite pe termen scurt.

Decizia de a utiliza capital împrumutat sau capital propriu – ca *decizie de finanţare* a investiţiilor întreprinderii – este influenţată de faptul că plata dobânzilor este o cheltuială deductibilă de la impozit. Deoarece dobânda plătită de întreprinderi este o cheltuială deductibilă, în scopul de a micşora impozitele, iar dividendele nu intră în această categorie, „sistemul de impozitare este, în mod clar, în favoarea utilizării, mai degrabă, a finanţării prin credit, decât a finanţării prin capital propriu”[248].

Reacţia întreprinderilor de a răspunde la stimulări depinde nu numai de impulsul fiscal, ci şi de „poziţia acestora pe piaţă, de informaţiile deţinute, de calitatea managementului, de posibilitatea adaptării continue la modificarea permanentă a mediului concurenţial intern, dar şi de influenţa concurenţei externe asupra acestuia”[249].

Pentru alegerea surselor de finanţare a proiectelor de investiţii, urmărind în acelaşi timp asigurarea unei structuri financiare optime, un agent economic are în vedere „avantajele şi dezavantajele”[250] fiecăreia, dar nu poate face abstracţie de impozite. Finanţarea internă majorează resursele întreprinderii, fără ca acestea să fie rambursate sau remunerate la o dată fixă, dar, pe de altă parte, dividendele nu sunt cheltuieli deductibile din punct de vedere fiscal.

---

[247] Halpern P., Weston, J.F., Brigham, E., *Finanţe manageriale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 28.
[248] Halpern P., Weston, J.F., Brigham, E., *Finanţe manageriale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 47.
[249] Corduneanu, C., *Sistemul fiscal în ştiinţa finanţelor*, Ed. Codecs, Bucureşti, 1998, p. 456.
[250] Gutiérrez Lousa, M. (coord.), *Régimen fiscal de la empresa: estrategias fiscales*, IEF, Madrid, 2005, p. 69.

Finanțarea externă permite o flexibilitate mai mare dată fiind posibilitatea de a recurge la suma necesară şi la momentul oportun pentru a finanța o investiție şi prezintă şi avantajul că dobânzile sunt deductibile fiscal. Astfel, fiscalitatea produce efecte asupra surselor de finanțare din interiorul (autofinanțare), dar şi din exteriorul societăților.

Decizia de autofinanțare şi nivelul acesteia sunt influențate de fiscalitate, în sensul că „fiscalitate mare – autofinanțare ridicată şi invers”[251]. Astfel, în situația unei fiscalități ridicate, întreprinzătorii preferă să capitalizeze o parte cât mai mare din profit, găsind în această destinație condiții mai lejere de impunere, respectiv facilități fiscale. Pe de altă parte, reglementările referitoare la reducerea bazei impozabile cu anumite cheltuieli (de amortizare, rambursări de credite, plăți de dobânzi) pot influența în sensul creşterii distriburii de dividende decât al creşterii resurselor de autofinanțare.

Autofinanțarea sau *finanțarea internă* se realizează pe seama amortizării şi a profitului. Amortizarea este influențată de impozitul pe profit, în sensul că acesta stimulează utilizarea amortizării, care devine astfel sursa de finanțare cu cel mai scăzut cost specific[252]; aceasta se întâmplă deoarece cheltuielile cu amortizarea, ca element al costurilor de producție, reduc baza impozabilă şi deci micşorează impozitul pe profit datorat statului, concomitent cu crearea surselor necesare înlocuirii activelor imobilizate.

Impactul amortizării trebuie analizat şi sub influența inflației, condiții în care, valoarea imobilizărilor corporale înregistrate în bilanț generează subevaluarea amortizării, producând efecte nefavorabile asupra finanțării investițiilor. Atunci când amortizarea contabilă corespunde cu amortizarea deductibilă fiscal apare o mărire artificială a beneficiului impozabil şi a fluxului fiscal generat de impozitul pe profit.

Din acest motiv, trebuie ținut cont şi de inflație, pentru că neajustarea amortizării la inflație determină un transfer de valoare de la întreprinderi către bugetul statului, prin impozitul suplimentar plătit pentru inflație; amortizarea deductibilă neajustată determină un profit impozabil majorat artificial şi, implicit, un impozit suplimentar de plată. Astfel, în condițiile unei inflații mari, are loc o decapitalizare (prin impozit) a întreprinderii.

De asemenea, trebuie să avem în vedere metoda de amortizare aplicată, pentru că aceasta influențează capacitatea de autofinanțare a întreprinderii. Astfel, dacă amortizarea se calculează în cote egale pe toți anii de exploatare a activelor fixe (amortizare liniară), caracterul deductibil al amortizării se manifestă, în mod egal, asupra profitului impozabil şi nu determină modificări ale valorii firmei. Spre deosebire, dacă se utilizează metoda de amortizare degresivă sau accelerată, aceasta contribuie la stimularea autofinanțării, prin reducerea obligației fiscale către buget.

În ceea ce priveşte profitul net, utilizarea acestuia ca sursă de finanțare poate fi favorizată prin legislația fiscală, prin impozitarea mai lejeră a acestuia, sau chiar prin scutirea temporară, totală sau parțială, de la plata impozitului. În acest context, dobândeşte o însemnătate deosebită alegerea între diferitele modalități de impozitare a profitului. Astfel, varianta în care se supune impozitului numai partea din profit care ia forma dividendelor,

---

[251] Toma, M., Alexandru, F., *Finanțe şi gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, Bucureşti, 2003, p. 113.

[252] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenții economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 113.

scutindu-se de impozit partea din profit rămasă la dispoziția întreprinderii pentru reinvestire, este considerată ca fiind stimulatorie[253]. Spre deosebire, varianta impozitării numai a profitului rămas la dispozitția întreprinderii, în timp ce dividendele sunt scutite de impozite, ne apare ca fiind inechitabilă şi nestimulativă pentru reinvestirea profitului şi dezvoltarea activității.

Creşterea capacității de autofinanțare a întreprinderilor depinde de ansamblul deducerilor fiscale, care diminuează baza impozabilă, de practicarea unei cote unice şi de existența reducerilor fiscale, întrucât influențează asupra profitului net.

Economii fiscale se obțin şi prin evaluarea stocurilor finale şi a consumurilor de materii prime şi materiale prin metoda „ultimul intrat, primul ieşit" (LIFO, "last in, first out"), respectiv la prețurile noi de intrare a materialelor care sunt mai mari în condițiile inflației. În România sunt admise metoda costului mediu ponderat (CMP) şi metoda „primul intrat, primul ieşit" (FIFO, "first in, first out"). Dacă în evaluarea stocurilor se foloseşte metoda CMP, față de metoda FIFO, inflația din economia românească face evidentă o economie de impozit pe profit, care poate fi folosită pentru finanțarea investițiilor.

Decizia de distribuire a dividendelor şi practicarea unei politici de cointeresare a salariaților prin participarea acestora la rezultatul firmei, vor influența asupra beneficiilor nete repartizate pentru finanțarea investițiilor.

Creşterea finanțării interne contribuie la flexibilizarea actelor decizionale în condițiile în care mobilitatea capitalului este redusă, întrucât economisirea degajată din activitatea firmelor rămâne la nivelul acestora. Astfel, reducerea sau eliminarea dublei impuneri economice a beneficiilor distribuite sub orice formă, contribuie la creşterea capitalului, economisirii, investițiilor şi la activizarea piețelor financiare.

Dar, deciziile luate de autoritățile publice în domeniul impozitelor produc efecte şi asupra *surselor externe de finanțare a investițiilor*. Intensitatea efectelor depinde de natura şi cuantumul resurselor externe utilizate. Finanțarea externă se poate realiza fie pe seama capitalului adus de acționarii firmei, fie pe seama capitalului împrumutat de pe piețele financiare.

Deciziile privind structura capitalului sunt influențate şi de „poziția firmei în ceea ce priveşte impozitele"[254]. Principalul motiv al utilizării capitalului împrumutat constă în faptul că, dobânda este o cheltuială deductibilă din punct de vedere fiscal, fapt ce determină scăderea costului efectiv al capitalului împrumutat, corespunzător relației:

$$K_{\hat{i}} = R_d (1 - i) \qquad (3.10.)$$

unde: $K_{\hat{i}}$ = costul capitalului împrumutat după impozitare; R_d = rata dobânzii; i = cota impozitului pe profit.

Chiar dacă în momentul efectuării plăților dobânzilor, efectul pozitiv al acestei facilități fiscale nu se sesizează, el devine realitate în momentul în care agenții economici îşi onorează obligațiile de plată a impozitului pe profit. După deducerea dobânzilor şi plata impozitului pe profit, la dispoziția întreprinderii rămâne cantitatea:

---

[253] Filip, Gh., *Finanțe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 208.
[254] Onofrei, M., *Finanțele întreprinderii, vol. I,* Ed. Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2003, p. 123.

$$R_n = (R_{ex} - C_f) \times (1 - i) \qquad (3.11.)$$

unde: R_n = rezultatul net; R_{ex} = rezultatul exploatării; C_f = cheltuieli financiare

Dobânzile diminuează veniturile întreprinderii şi, prin urmare, baza impozabilă (profitul impozabil) şi impozitul pe profit datorat statului. Astfel, în cazul unei întreprinderi care a apelat la credite, impozitul pe profit se reduce, economia fiscală fiind egală cu mărimea dobânzilor la care se aplică cota impozitului pe profit.

Franco Modigliani şi Merton Miller au efectuat un studiu în acest sens şi au observat avantajele pe care le poate obține o întreprindere din deducerea cheltuielilor legate de datorii din profitul impozabil, care se materializează, de regulă, în economisire de impozit[255]. Cei doi autori au sugerat că două întreprinderi care au acelaşi rezultat de exploatare, înaintea deducerii cheltuielilor aferente capitalurilor împrumutate şi a luării în considerare a impozitului asupra profitului, dar cu o structura financiară diferită, nu vor plăti aceeaşi sumă a impozitului. De regulă, o întreprindere îndatorată poate cunoaşte, ținând cont de posibilitățile deducerii fiscale, un randament net după impozitare (care este în funcție de gradul de îndatorarare şi de cota de impozitare a profitului) superior celui al unei firme neîndatorate, avantaj care se va reflecta printr-o valoare de piață a întreprinderii îndatorate mai mare decât a celei neîndatorate.

Drept urmare, Modigliani şi Miller evidențiază faptul că luarea în considerare a impozitului pe profit poate conduce la privilegierea finanțării prin îndatorare, în raport cu fondurile proprii, manifestându-se astfel un efect de discriminare fiscală[256] în raport cu proveniența capitalului împrumutat.

În condițiile în care dobânzile şi dividendele ar beneficia de acelaşi tratament fiscal, acest aspect, menționat mai sus, stimulează întreprinderea să se finanțeze prin intermediul creditelor. Astfel, întreprinderea trebuie să țină cont că dacă o unitate de capital împrumutat, investită, ar aduce acelaşi randament ca şi o unitate de capital propriu, dobânzile aferente capitalului împrumutat reduc profitul impozabil, în timp ce dividendele (costul capitalului propriu) nu se iau în considerare la calculul acestuia (nu sunt cheltuieli deductibile)[257].

Cu toate acestea, dacă o mare parte din veniturile brute ale unei întreprinderi este deja neimpozabilă, ca urmare a deducerii amortizării sau a preluării pierderilor din anii anteriori, cota impozitului va fi redusă. În acest caz, capitalul împrumutat nu este atât de avantajos ca în cazul unei întreprinderi cu o cotă mai ridicată a impozitului.

Astfel, deşi plata dobânzilor aferente capitalului împrumutat reprezintă cheltuieli deductibile fiscal, poate să apară un efect de discriminare fiscală în raport cu proveniența capitalului împrumutat. Producerea şi intensitatea acestuia este generată de eliminarea sau limitarea dreptului de a deduce dobânzile plătite acționarilor care împrumută firma, deoarece se consideră că acestea pot fi modalități mascate de distribuire a beneficiilor. În acelaşi timp, se urmăreşte descurajarea acționarilor de a finanța firma prin acordarea de împrumuturi în locul creşterii capitalului propriu.

---

[255] Brezeanu, P., *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici şi practici fiscale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1999, pp. 285-287.

[256] Corduneanu, C., *Sistemul fiscal în ştiința finanțelor*, Ed. Codecs, Bucureşti, 1998, pp. 468-469.

[257] Guttenberg, E., *La financiación de la empresa*, Ediciones Días de Santos, S.A., Madrid, 2000, p. 192.

Se consideră că asumarea riscurilor contribuie la o gestionare mai eficientă a activității întreprinderii. Totuşi, pentru a nu descuraja finanţarea prin împrumuturi acordate de acționari, se poate acorda dreptul de deducere a dobânzii în condițiile impunerii distincte, cu condiția încorporării dobânzilor în capitalul social al firmei. Astfel, prin creşterea capitalului social este stimulată capacitatea de autofinanțare.

Sub aspect fiscal, dobânda aferentă capitalului obținut de pe piața monetară şi de pe piața obligatară este deductibilă fiscal, în timp ce pentru capitalul obținut de pe piața acțiunilor, firma trebuie să plătească dividende.

Dacă se are în vedere faptul că într-o economie de îndatorare, rata de autofinanțare a întreprinderilor este redusă, reprezentând 50-60%, în timp ce într-o economie a piețelor financiare aceasta creşte la 90% din necesitățile de finanțare, influența fiscalității asupra susținerii procesului de finanțare a investițiilor şi a costului finanțării capătă noi valențe. Practic, este stimulată finanțarea prin îndatorare, întrucât prin diminuarea bazei impozabile se reduce impozitul pe profit.

Reducerea este cu atât mai mare cu cât cota impozitului este mai ridicată, în timp ce scăderea acesteia diminuează avantajul fiscal al finanțării prin împrumut. Acesta dispare când întreprinderea înregistrează rezultate deficitare, dar dreptul de a reporta deficitele asupra rezultatelor exercițiilor viitoare sau anterioare, contribuie la menținerea influenței în timp a avantajului fiscal produs de finanțarea prin îndatorare.

Stimularea finanțării prin îndatorare influențează costul îndatorării. Acesta se transmite prin prețuri, putând stimula o inflație prin credit. Apare o amplificare falsă a consumului generată de creşterea prețurilor, care poate să genereze o contracție ulterioară a cererii. Astfel, în economie apar efecte diseminate cauzate de un impuls inițial de origine fiscală.

Asupra reducerii costului îndatorării firmelor de pe piața obligatară influențează stimularea deciziei de a economisi şi investi în titluri obligatare. În acest scop, se poate acorda subscriitorilor în titluri obligatare, dreptul de a beneficia fie de deducerea parțială a dobânzii primite din baza impozitului pe venit, fie de o reducere de impozit proporțională cu dobânda primită, fie de impunerea separată a dobânzii printr-o cotă stimulativă. Efectul depinde de opțiunea decidentului public.

În acest context, putem aprecia că există mai mulți factori care influențează decizia de finanțare a investițiilor întreprinderii, dar din perspectiva noastră vom sublinia în mod deosebit doi factori, şi anume:

- regimul fiscal existent la un moment dat şi situația fiscală a întreprinderii. Impozitul pe profit şi impozitul pe venitul persoanelor fizice nu sunt neutre[258] în ceea ce priveşte structura financiară a întreprinderii şi din acest motiv agentul economic trebuie să cunoască şi să folosească prevederile fiscale în avantajul său. Astfel, în cazul impozitului pe profit, economia fiscală care rezultă prin îndatorare, devine efectivă atunci când întreprinderea generează beneficii (înainte de impozitare) suficiente pentru a acoperi dobânzile. În ceea ce priveşte impozitul pe venitul persoanelor fizice, este important să se cunoască caracteristicile

---

[258] Suárez Suárez, A. S., *Decisiones optimas de inversión y financiación en la empresa*, Ediciones Pirámide, Madrid, 2003, p. 604

subscriitorilor potențiali în funcție de tipul de active (acțiuni sau obligațiuni) pe care le oferă întreprinderea şi modalitatea de impozitare (proporţională sau progresivă), pentru ca, prin comparație cu modalitatea de impozitare a profitului, firma să poată determina relația dintre acțiuni şi obligațiuni care le convine să le emită din punctul de vedere al economiilor fiscale posibile.

- conjunctura financiară, care depinde în special de vicisitudinile politicii financiar-monetare guvernamentale. Creditul devine mai ieftin sau mai scump după cum autoritatea monetară aplică decizii de politică monetară expansionistă sau restrictivă. De asemenea, din motive de interes general, autoritățile publice pot adopta decizii de acordare de credite numai anumitor sectoare sau întreprinderi (strategice sau de bază).

Analiza efectelor produse de deciziile financiare publice privind impozitele asupra activității de finanțare a proiectelor de investiții inițiate de către întreprinderi a permis şi a necesitat extinderea analizei pentru a scoate în evidență efectele diseminate care apar, întrucât acestea influențează fluxurile monetare şi financiare din economie şi se reîntorc asupra întreprinderilor.

În literatura de specialitate[259], deciziile de finanțare privesc trei tipuri principale de decizii:

1) alegerea structurii financiare, adică alegerea proporției între capitalul adus de acționari şi de către creditori, respectiv finanțarea din fonduri proprii sau prin îndatorare;

2) alegerea între reinvestirea beneficiului şi distribuirea acestuia sub formă de dividende;

3) alegerea între finanțarea internă (autofinanțare) şi finanțarea externă (pe seama fondurilor aduse de acționari şi a contractării de datorii financiare).

Al doilea tip de decizii reprezintă, de fapt, deciziile privind distribuirea profitului, care în abordarea lui Vasile Ilie, acestea sunt incluse în deciziile de finanțare, deoarece în funcție de destinația profitului (reinvestire sau dividende) poate constitui sau nu o sursă de finanțare a investițiilor.

Astfel, **deciziile de distribuire a profitului** vizează opțiunile întreprinderii între reinvestirea parțială sau integrală a profitului net, inclusiv constituirea altor fonduri sau rezerve la dispoziția sa şi/sau distribuirea profitului sub formă de dividende către acționari, ținând cont de faptul că alegerea între aceste opțiuni se află sub impactul fiscalității, ratei dobânzii şi a altor factori.

Cointeresarea materială a întreprinderilor, prin autofinanțare, pe seama profitului reprezintă „calea principală de dezvoltare a acesteia”[260], motiv pentru care este necesar ca statul să aplice decizii fiscale raționale, prin intermediul cărora să creeze condiții pentru o creştere economică corespunzătoare.

O rată mai mare a dividendelor înseamnă o rată mai mică a profiturilor acumulate şi implicit, necesitatea apelării la noi fonduri din exterior, pentru finanțarea proiectelor de investiții. Totodată, atribuirea unui volum mare de dividende acționarilor, va duce la o rată scăzută a profitului în viitor, cât şi a dividendelor viitoare. Astfel, deciziile privind

---

[259] Ilie, V., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Meteor Press, Bucureşti, 2008, p. 142.
[260] Vintilă, G., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2005, p. 430.

distribuirea/reinvestirea profitului are două efecte contradictorii, motiv pentru care „o politică optimă de dividende este cea care găseşte echilibrul între dividendele curente de plătit şi rata creşterii viitoare, astfel încât preţul acţiunilor firmei să fie maxim”[261].

Deciziile de distribuire a profitului sunt influenţate de numeroşi factori, între care se remarcă şi constrângerile fiscale[262], care se referă la nivelul impozitelor plătite pentru profiturile reţinute pentru acumulare comparativ cu impozitul pe dividende, fapt care poate influenţa decizia privind destinaţia profitului. Decizia de reinvestire sau distribuire a dividendelor este determinată astfel de impozitele aplicate celor două venituri obtenabile din deţinerea de acţiuni: dividendul şi/sau câştigul de capital (din creşterea de valoare a acţiunii). Dacă rata de impozitare este aceeaşi, atunci politica de dividend poate fi considerată neutră. Dacă cele două surse de venit se impozitează diferit, atunci impactul politicii de dividend asupra valorii, devine evident.

În principiu, o cotă redusă de impozitare a câştigurilor de capital, în raport cu cota impozitului pe dividend, încurajează reinvestirea profitului. O cotă a impozitului pe totalitatea veniturilor (salarii, dividend, câştiguri de capital) mai mare decât cota impozitului pe profit va încuraja, de asemenea, folosirea profitului pentru autofinanţare.

Astfel, acţionarii cu venituri personale mai reduse vor solicita şi vor primi dividende în mărimi mai ridicate, în timp ce acţionarii cu venituri personale ridicate (care îi situează în tranşe superioare de impozitare) vor prefera plata dividendelor în acţiuni noi, pentru că distribuirea de dividende îi dezavantajează din punct de vedere fiscal sau vor vota pentru distribuirea unui dividend mai redus şi în favoarea reinvestirii profitului.

Impactul fiscalităţii asupra veniturilor personale, modificabile prin politica de dividend, determină ceea ce se cheamă „efectul de clientelă”[263]. Efectul de clientelă semnifică „o concentrare a proprietarilor, dornici de un randament ridicat al dividendelor, la firme care plătesc un procent mare al profitului lor cu această destinaţie, precum şi o orientare către firme a acelor acţionari care preferă o investire a profitului în vederea creşterii preţului acţiunilor”[264]. Pe cazul României, „această corelaţie suplimentară nu este valabilă, întrucât impozitele pe dividende, respectiv, pe veniturile din creşterile de curs bursier sunt impozite finale”[265].

Cu toate acestea, deşi distribuirea de dividende generează un cost fiscal efectiv, nu este obligatoriu ca acesta să fie suficient de penalizator pentru ca investitorii să renunţe la avantajele evidente induse de rolul de semnalizator al performanţelor viitoare ale firmei. De asemenea, costurile de tranzacţie a titlurilor pe piaţa financiară generează un efect care poate fi similar fiscalităţii, reducând nivelul câştigurilor rezultate din vânzarea unor acţiuni la un curs bursier superior celui înregistrat la momentul cumpărării titlurilor. În acest condiţii, existenţa acestor costuri de tranzacţie anulează o parte din efectele diferenţei de impozitare dintre câştigurile din dividende şi cele din transferul titlurilor.

---

[261] Onofrei, M., *Finanţele întreprinderii, vol. II,* Editura. Univ. „Al. I. Cuza” Iaşi, 2004, p. 143.
[262] Bucătaru, D., *Finanţele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 268.
[263] Stancu, I., *Finanţe*, Ed. Economică, Bucureşti, 2002, pp. 719-720.
[264] Bucătaru, D., *Finanţele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 269.
[265] Dragotă, V., *Politica de dividend*, Ed. All Beck, Bucureşti, 2003, p. 27.

În aproape toate sistemele fiscale din lume (inclusiv cel românesc) există sau a existat o asimetrie[266] de impozitare a veniturilor obţinute de investitori. Atât dobânda, cât şi dividendul sunt venituri care remunerează capitalul investit de creditori şi de acţionari, dar tratamentul lor fiscal este diferit. Astfel, dividendul este rezultat după calcularea şi deducerea impozitului pe profit, în timp ce dobânda este plătită în totalitate fără a fi impozitată. Mai mult, asimetria fiscală include şi caracterul deductibil al dobânzii din profitul impozabil, adică impozitul pe profit nu se calculează la totalitatea veniturilor ce revin investitorilor[267], ci la profitul din exploatare diminuat cu dobânda (EBIT – dobânzi = EBT[268]. În acest condiţii, o întreprindere neîndatorată (finanţată 100% din capitaluri proprii), calculează şi plăteşte impozit la întregul profit din exploatare, în timp ce o întreprindere îndatorată va plăti un impozit diminuat, deoarece deducerea dobânzii din profitul de exploatare va conduce la reducerea impozitului pe profit şi la realizarea de economii fiscale. Aceste economii fiscale sunt proporţionale cu mărimea dobânzilor (deductibile) şi cu cota de impozit pe profit (dobânzi x t). Cu alte cuvinte, în cazul întreprinderilor îndatorate statul preia o parte (egală cu economia fiscală) din dobânda de plătit către creditori şi, ca urmare, acest tratament fiscal discriminatoriu poate induce un stimulent[269] pentru o întreprindere pentru a se îndatora sau pentru a utiliza profiturile nedistribuite încă pentru finanţarea activităţii de investiţii.

Pentru o întreprindere care doreşte să investească, decizia de distribuire/nedistribuire a dividendelor dobândeşte o importanţă deosebită. Astfel, dacă se decide distribuirea profitului sub formă de dividende, întreprinderea va fi nevoită să se îndatoreze; dacă se decide reinvestirea profitului, atunci firma nu va mai fi nevoită să apeleze la fonduri împrumutate. Din punct de vedere fiscal, cele două operaţiuni prezintă anumite trăsături[270] care le particularizează:

- distribuirea dividendelor presupune o impozitare a priori suportată de întreprindere (impozit pe profit) şi o impozitare ulterioară suportată de acţionari (impozit pe dividende); dacă întreprinderea va contracta credite pentru realizarea de investiţii (în măsura în care gradul de îndatorare este mai mic sau egal cu trei), cheltuielile cu dobânzile sunt integral deductibile, diminuându-se şi suma impozitului pe profit de plătit la bugetul statului;
- nedistribuirea dividendelor, respectiv reinvestirea profitului, presupune, de asemenea, o dublă impozitare: a priori (impozitul pe profit) şi ulterioară (impozitul pe profitul viitor obţinut din reinvestirea profitului actual); în acest caz, ambele impozite sunt suportate de întreprindere.

În acest context, deciziile de distribuire a profitului integrează şi sintetizează toate fundamentările teoretice anterioare menţionate în cazul deciziilor de investiţii şi de finanţare.

---

[266] Stancu, I., *Finanţe,* Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 691.

[267] Profit din exploatare inclusiv dobânda, respectiv EBIT – după terminologia anglo-saxonă, earnings before interest and taxes, adică profitul (contabil) înainte de dobânzi şi de impozit.

[268] EBT – earning before taxes.

[269] Durdureanu, C., *Variabilitatea impozitării profitului şi efectele sale asupra economiei*, în volumul „Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iaşi, 2005, p. 242.

[270] Tudose, M.-B., *Gestiunea capitalurilor întreprinderii: optimizarea structurii financiare*, Ed. Economică, Bucureşti, 2007, p. 237.

În literatura de specialitate[271], se subliniază faptul că în țările dezvoltate, efectele impozitului asupra investițiilor sunt minime, pentru că în aceste țări stabilitatea politică are un rol mai important, iar impozitele au un impact mai mare asupra structurii investițiilor, nu asupra nivelului acestora. De asemenea, deşi unele studii[272] de specialitate demonstrează că între fiscalitate (cotele de impozitare a venitului din capital) şi rata de investiții există o relație slabă, posibil pozitivă, în timp ce altele găsesc efecte semnificative ale deciziilor de politică fiscală asupra investițiilor, în analiza noastră am arătat că în momentul luării unei decizii de investiții şi de finanțare a acesteia o întreprindere nu poate face abstracție de fiscalitate.

3.2.2. Conexiuni ale deciziilor privind cheltuielile publice cu deciziile privind investițiile private şi finanțarea acestora

Deciziile fiscal-bugetare presupun analiza impactului asupra deciziilor de investiții şi de finanțare a acestora pe două mari domenii: pe de o parte, cel al impozitelor, la care ne-am referit în subcapitolul anterior, iar pe de altă parte pe cel al cheltuielilor publice, la care ne vom referi în continuare.

În ceea ce priveşte influențarea investițiilor, deciziile luate de autorități în domeniul **cheltuielilor publice** pot fi abordate distinct, pe fiecare din cele două componente ale investițiilor: *investițiile private* şi *investițiile publice*. Din acest unghi de vedere, se conturează două categorii de decizii privind cheltuielile publice pentru influențarea investițiilor: pe de o parte, decizii constând în influențarea indirectă a investițiilor private, iar pe de altă parte, decizii constând în intervenția directă, prin investițiile publice.

Prin prisma cercetării noastre, ne interesează deciziile privind cheltuielile publice care influențează deciziile de investiții ale întreprinderilor private, cum este cazul, îndeosebi, a cheltuielilor publice cu acordarea de subvenții, prin care statul poate sprijini ramuri, sectoare şi unități productive[273]. În acest context, întreprinderea poate să apară în ipostaza de beneficiară a unor ***subvenții*** primite de la stat, în practica țărilor cu economie de piață, conturându-se diverse modalități[274] de intervenție a statului în economie, sub forma subvențiilor, subvențiilor rambursabile, participațiilor statului etc, care sunt caracterizate astfel:

- *subvenția* reprezintă un transfer nerambursabil de la bugetul statului către agentul economic, dimensionată în funcție de pierderile previzionate şi care se acordă într-o singură tranşă sau eşalonat în timp, cu scopul de a menține capacitatea productivă a respectivei întreprinderi care nu poate recupera integral costurile prin prețurile de vânzare practicate;
- *subvenția rambursabilă* reprezintă o formă intermediară între subvenție şi credit care funcționează astfel: dacă activitatea se desfăşoară cu succes, subvenția va fi rambursată, iar în cazul în care proiectul eşuează sau nu conduce la rezultate satisfăcătoare, subvenția rămâne definitivă;

---

[271] Obreja Braşoveanu, L., *Impactul politicii fiscale asupra creşterii economice*, Ed. ASE, Bucureşti, 2007, p. 104.
[272] Obreja Braşoveanu, L., *Impactul politicii fiscale asupra creşterii economice*, Ed. ASE, Bucureşti, 2007, p. 107.
[273] Anghelache, G., Belean, P., *Finanțele publice ale României*, Ed. Economică, Bucureşti, 2003, p. 41.
[274] Toma, M., Alexandru, F., *Finanțe şi gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, Bucureşti, 1998, p. 73-74.

• *participaţia statului* cu capital la o anumită operaţiune economică, alături de întreprinzătorul privat, urmăreşte completarea fondurilor necesare realizării unui proiect, presupunând şi un interes financiar din partea statului care ia parte la repartizarea profitului.

Pe lângă aceste forme de intervenţie a statului în economie mai putem menţiona şi împrumuturile cu dobândă subvenţionată, ajutoarele financiare pentru difuzarea de informaţii, studii de marketing, organizare de expoziţii, avansurile rambursabile[275] şi garanţia statului dată băncilor pentru ca agenţii economici să poată obţină credite bancare şi care are rolul de a acoperi riscul băncilor.

În ceea ce priveşte *împrumuturile cu dobândă subvenţionată,* acestea sunt avantajoase pentru că au o dobândă atractivă şi termene de rambursare convenabile, iar întreprinderile beneficiază de o dobândă reală inferioară celei practicate de băncile comerciale, diferenţa fiind suportată de bugetul de stat.

Ajutoarele financiare pentru difuzarea de informaţii, studii de marketing, organizare de expoziţii sunt acordate de stat pentru organizarea acestor acţiuni care sprijină, în mod indirect, exporturile, prin oferirea de asistenţă tehnică de specialitate, de studii privind pieţele externe şi organizarea de târguri şi expoziţii pentru promovarea produselor noi la export.

Avansurile rambursabile s-au practicat în Franţa pentru prezentarea în străinătate a unor produse aeronautice, navale şi electronice franţuzeşti, iar prin această formă de ajutor statul poate să acorde din bugetul de stat un avans între 20-50% din valoarea necesară realizării unor astfel de acţiuni, urmând ca acest avans să fie restituit din încasările obţinute la vânzarea produselor respective în străinătate.

Un alt exemplu prin care statul poate influenţa decizia întreprinderilor de a investi într-o anumită ramură constă în acordarea, potrivit legii, a unei *garanţii de stat* pentru investitorii dintr-o anumită ramură, adică se realizează o stimulare a dezvoltării de ramură, care se înscrie în sfera deciziilor privind cheltuielile publice. Garanţia de stat este o cheltuială bugetară de tipul cheltuielilor virtuale: dacă întreprinzătorul nu este solvabil pentru un eventual credit luat în condiţiile menţionate, statul va prelua datoria; cheltuiala apare numai condiţionată de producerea unui anumit risc. De asemenea, trebuie menţionat că introducerea unei astfel de garanţii nu se poate realiza decât prin lege. Totuşi, legea nu obligă pe nimeni să investească într-o anumită ramură, şi s-ar putea ca nimeni să nu o facă, ceea ce înseamnă că decizia financiară respectivă adoptată de stat nu a fost bună. Pe de altă parte, se remarcă caracterul limitativ imperativ al legii, care nu permite garantarea de către stat decât în cazul menţionat, garanţia acordată pentru altă situaţie decât cea prevăzută (investiţie în ramura prevăzută de lege) fiind ilegală şi pedepsită prin lege.

Aceste forme ale ajutoarelor financiare acordate de stat se pot clasifica în ajutoare financiare directe (subvenţiile, împrumuturile cu dobândă subvenţionată, ajutoarele financiare pentru difuzarea de informaţii, studii de marketing, organizare de expoziţii, avansurile rambursabile) şi ajutoare financiare indirecte (avantajele fiscale care conduc la cheltuieli financiare din partea statului şi împrumuturile garantate de către stat)[276].

---

[275] Văcărel, I., ş.a.,*Finanţe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 335.
[276] Văcărel, I., ş.a.,*Finanţe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 335.

Subvenţiile reprezintă, însă, forma cea mai utilizată şi cea mai importantă a ajutorului financiar pe care statul îl acordă agenţilor economici aflaţi în dificultate, asigurându-le funcţionarea în condiţiile în care activitatea lor este ineficientă. Acest ajutor financiar este acordat unilateral şi fără contraprestaţie, dar condiţionat şi are o afectaţie specială, acordându-se atât pentru activităţi interne, cât şi pentru export. În ceea ce priveşte subvenţiile pentru export, acestea au o importanţă deosebită pentru politica de promovare a exporturilor.

Primele pentru export se acordă de către stat firmelor exportatoare pentru acoperirea diferenţei între preţul cel mai mare pe piaţa internă pentru produsul ce se exportă şi preţul cel mai scăzut pe pe piaţa externă. De asemenea, utilizarea primelor pentru export trebuie să fie făcută cu respectarea principiilor şi regulilor comerţului internaţional, observând faptul că reglementările internaţionale vizează eliminarea subvenţiilor ce pot cauza prejudicii ţării importatoare. Ţările în curs de dezvoltare se bucură de un regim preferenţial, putând folosi subvenţiile de export în scopul dezvoltării economiei şi comerţului, dar urmărind restrângerea şi eliminarea lor în timp.

Uneori, subvenţiile pentru export pot apare şi sub alte forme: restituirea unei părţi din impozitele plătite de exportatori, acordarea unor facilităţi la transportul mărfurilor destinate exportului sau avantaje valutare.

Conform IAS 20[277], **subvenţiile guvernamentale** reprezintă *asistenţa acordată de guvern sub forma unor transferuri de resurse către o întreprindere, în schimbul respectării anumitor condiţii (în trecut, în prezent sau în viitor) referitoare la activitatea de exploatare a acesteia*. Standardul clasifică subvenţiile guvernamentale în două categorii:

- *subvenţii aferente activelor* (subvenţiile pentru investiţii pentru acordarea cărora, o entitate trebuie să cumpere sau să construiască active imobilizate);
- *subvenţii aferente veniturilor* (subvenţiile pentru exploatare, altele decât cele privind activele imobilizate).

Astfel, pentru a analiza impactul deciziilor autorităţilor publice de acorda subvenţii asupra deciziilor de investiţii şi de finanţare a acestora la nivel de întreprindere privată este necesară această distincţie între subvenţii de exploatare şi subvenţii pentru investiţii[278].

Subvenţiile pentru investiţii[279] reprezintă ajutoare financiare acordate de către stat care permit achiziţionarea sau crearea de imobilizări, precum şi finanţarea activităţilor pe termen lung.

IAS 20 prezintă *două abordări* referitoare la recunoaşterea subvenţiilor guvernamentale (în situaţiile financiare) şi, anume:

- *din punct de vedere a capitalului (abordarea bilanţieră)*, când o subvenţie este înscrisă direct la capitaluri proprii;
- *din punct de vedere a venitului (abordarea pe bază de rezultat)*, sub incidenţa căreia o subvenţie este inclusă la venituri de-a lungul uneia sau a mai multor perioade de gestiune şi nu direct la capitaluri proprii.

---

[277] Standardul Internaţional de Contabilitate IAS 20 – Contabilitatea subvenţiilor guvernamentale şi prezentarea informaţiilor legate de asistenţa guvernamentală.
[278] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenţii economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 47.
[279] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenţii economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 47.

Există argumente pro şi contra în ceea ce priveşte cele două abordări. *Argumentele pentru încadrarea directă a subvenţiilor la capital propriu* au în vedere faptul că din moment ce *nu este solicitată nici o rambursare*, subvenţiile trebuie creditate direct interesului acţionarilor, adică la capitaluri proprii. De asemenea, ar fi nepotrivit să fie recunoscute subvenţiile primite direct în contul de profit şi pierdere, *din moment ce ele nu sunt câştigate*, ci reprezintă stimulente acordate de guvern fără costuri aferente. *Argumentele care vizează încadrarea subvenţiilor la venituri în timp*[280] justifică faptul că subvenţiile reprezintă intrări de la o sursă, *alta decât acţionarii*, ceea ce înseamnă că ele nu trebuie creditate direct interesului acţionarilor, ci trebuie recunoscute ca venituri pentru a fi corelate costurilor asociate. *Subvenţiile sunt rareori gratuite*, deoarece întreprinderea le obţine în schimbul îndeplinirii unor condiţii cerute şi a onorării anumitor obligaţii. În plus, subvenţiile pot fi considerate *o extensie a politicii fiscale*, astfel încât trebuie să fie înregistrate la venituri, în acelaşi mod în care impozitele şi taxele sunt înregistrate sub formă de cheltuieli (mai mici, în cazul unor facilităţi fiscale).

Standardul recomandă a doua abordare (pe bază de rezultat)[281], solicitând recunoaşterea subvenţiilor la venituri în perioadele în care pot fi conectate cu cheltuielile aferente, pentru a le compensa, şi nu direct în capitalurile proprii. De regulă, identificarea costurilor pe care le acoperă subvenţiile şi a perioadelor aferente se determină cu uşurinţă. Aşadar, alocarea subvenţiilor la venituri trebuie efectuată pe o bază sistematică, trecerea subvenţiilor direct la venituri odată cu primirea lor ar fi o încălcare a contabilităţii angajamentelor (când nu este vorba despre cheltuieli deja înregistrate). Doar în situaţia în care o subvenţie guvernamentală este primită drept compensaţie pentru cheltuieli sau pierderi deja suportate, aceasta este recunoscută ca venit în perioada în care devine creanţă.

Trecerea eşalonată a subvenţiilor pentru investiţii asupra veniturilor oferă întreprinderii *un avantaj fiscal*, şi anume amânarea la plată a impozitului pe profit aferent perioadei când subvenţiile sunt menţinute în categoria capitalurilor proprii. În cazul în care mijlocul fix finanţat din subvenţii se vinde sau se scoate din patrimoniu pentru alte motive, înainte de îndeplinirea duratei normate de serviciu, respectiv amortizarea totală, subvenţia pentru investiţii rămasă în sold se trece integral asupra veniturilor din subvenţii.

Din punctul de vedere al tratamentului fiscal, este necesară precizarea că acesta diferă de cel contabil, iar regimul fiscal este diferit după cum subvenţiile servesc la achiziţionarea de imobilizări amortizabile sau neamortizabile.

Mai exact, subvenţiile legate de activele amortizabile sunt recunoscute ca venituri de-a lungul perioadelor şi în proporţia în care este recunoscută amortizarea acestor active. Astfel, acestea sunt raportate la beneficiul impozabil al fiecăruia din exerciţiile următoare celui de achiziţie. Dacă acestea nu acoperă decât o parte din imobilizările amortizabile, este admisă reintegrarea sau eşalonarea pe o perioadă normală de amortizare. O cotă identică trebuie să fie

---

[280] Se comportă exact ca veniturile în avans, adică sunt considerate datorii, care rectifică mărimea activelor în bilanţ.

[281] Pe plan naţional, aşa cum se observă din structura bilanţului prevăzută de OMFP nr. 1752/2005, subvenţiile pentru investiţii figurează alături de veniturile înregistrate în avans şi nu mai sunt incluse în capitalurile proprii.

utilizată pentru calculul anuității și al fracțiunii de subvenții ce trebuie reintegrată, în fiecare an, în profitul impozabil.

Subvențiile aferente activelor neamortizabile, cum sunt terenurile, de exemplu, sunt recunoscute ca venituri, cel mai târziu, în momentul cedării acestora sau pe parcurs, dacă firma care a primit subvenția este condiționată de îndeplinirea unor obligații cuantificabile. Este cazul subvenționării unui teren achiziționat, pe care firma este obligată să ridice un imobil. În această situație, subvenția va fi recunoscută ca venit pe durata de viață utilă a construcției.

Deoarece subvențiile generează, la un moment sau altul, venituri, ele intră sub incidența reglementărilor fiscale. Din acest punct de vedere, se face referire la subvenții în Codul fiscal. Astfel, în cadrul *art. 24, alin.(1), lit. r),* referitor la *veniturile neimpozabile*, se precizează că în aceasta categorie se includ și „subvențiile primite pentru achiziționarea de bunuri, dacă subvențiile sunt acordate în conformitate cu legislația în vigoare".

Subvențiile pentru investiții sunt luate în calcul în vederea determinării capacității de autofinanțare, fiind incluse în veniturile excepționale (cote-părți din subvenții pentru investiții virate la rezultatul exercițiului), care afectează excedentul brut de exploatare (EBE).

În acest context, subvențiile pentru investiții, virate în fiecare an în contul de profit și pierderi al exercițiului respectiv, intră în algoritmul de calcul al capacității de autofinanțare – CAF (pornind de la EBE), în sensul diminuării rezultatului net contabil.

Calcularea CAF pornind de la EBE se realizează potrivit relației 3.12.

CAF = EBE **(3.12.)**
+ Alte venituri din exploatare
- Alte cheltuieli de exploatare
+ Venituri financiare
- Cheltuieli financiare
+ Venituri excepționale
- Cheltuieli excepționale
- Impozitul pe profit

Capacitatea de autofinanțare, în calitate de principală resursă durabilă a întreprinderii, măsoară capacitatea acesteia de a finanța, prin propriile sale resurse, nevoile financiare legate de activitatea desfăşurată: investiții, dividende, rambursarea datoriilor. De asemenea, constituie un instrument de comparare a rezultatelor de la un an la altul, deoarece variația rezultatului net nu reprezintă o informație suficientă. Ca flux potențial, capacitatea de finanțare este calculată independent de termenele de plată proprii fiecărei operațiuni care a generat-o și este determinată după impozitul pe profit, fiind astfel influențată de politica de amortizare și de deciziile luate de autorități în domeniul fiscalității, cu implicații asupra părții din subvențiile pentru investiții luate în considerare. În acest context, remarcăm interdependența care se manifestă între nivelul subvențiilor, de care poate beneficia întreprinderea și performanțele economice și financiare pe care aceasta le obține.

Ca semnificație financiară, apreciem că subvențiile reprezintă, în mare parte a timpului, sume relativ limitate, care nu justifică niciodată, numai ele singure, „deciziile financiare ale căror obiect au fost, decizii ce trebuie luate, înainte de toate, în funcție de criterii

strict economice"[282]. Datorită caracterul lor impozabil, este posibil ca întreprinderile să prefere împrumuturile pe termen lung la rate foarte scăzute ale dobânzii în detrimentul subvenţiilor.

În contextul integrării în Uniunea Europeană şi în cadrul procesului de implementare în România a acquis-ului comunitar, trebuie să facem precizarea că în Tratatul CE, subvenţia, ca şi concept intră în accepţiunea mai largă a conceptului de ajutor de stat. Astfel, Curtea Europeană de Justiţie a afirmat clar: „conceptul de ajutor de stat trebuie înţeles în sens mai larg decît cel de subvenţie, deoarece el cuprinde nu numai beneficii pozitive, precum subvenţiile, ci şi intervenţii care, în forme variate, atenuează sarcinile ce sunt în mod normal incluse în bugetul unei întreprinderi şi care, nefiind subvenţii în sens strict, au un caracter similar şi acelaşi efect"[283].

Art. 87 (1) din TCE interzice în principiu acordarea de către statele membre de ajutoare financiare agenţilor economici, indiferent de forma acestora, în măsura în care acestea distorsionează concurenţa, favorizând anumiţi agenţi economici sau activităţi productive şi astfel afectând negativ comerţul dintre statele membre.

Cu toate acestea, deciziile autorităţilor de a acorda sprijin financiar pot să corecteze anumite disfuncţionalităţi ale pieţei şi să contribuie la creşterea competitivităţii întreprinderilor.

În România, ajutorul de stat este reglementat prin Legea nr. 143/1999[284] privind ajutorul de stat care oferă definiţia ajutorului de stat şi defineşte modalităţile de autorizare, acordare, control, inventariere, monitorizare şi raportare a ajutoarelor de stat.

Conform art. 2, alin. (1) din legea menţionată, ajutorul de stat este „orice măsură de sprijin acordată de către stat sau de către unităţile administrativ-teritoriale, din resurse de stat sau resurse ale unităţilor administrativ-teritoriale, ori de alte organisme care administrează resurse ale statului sau ale colectivităţilor locale, indiferent de formă, care distorsionează sau ameninţă să distorsioneze concurenţa prin favorizarea anumitor întreprinderi, a producţiei anumitor bunuri, a prestării anumitor servicii sau care afectează comerţul dintre România şi statele membre ale Uniunii Europene, fiind considerat incompatibil cu un mediu concurenţial normal".

De asemenea, Legea privind ajutorul de stat oferă exemple[285] specifice de ajutoare de stat, precum: „subvenţii; anularea de datorii sau preluarea pierderilor; exceptări, reduceri sau amânări de la plata taxelor şi impozitelor; renunţarea la obţinerea unor venituri normale de pe urma fondurilor publice, inclusiv acordarea unor împrumuturi cu dobânzi preferenţiale; garanţii acordate de stat, de alte autorităţi publice centrale sau locale ori de alte organisme care administrează resurse ale statului sau ale colectivităţilor locale, în condiţii preferenţiale; participări cu capital ale statului, ale autorităţilor publice centrale sau locale ori ale altor organisme care readministrează surse ale statului sau ale colectivităţilor locale, dacă rata profitului acestor investiţii este mai mică decât cea normală, anticipată de către un investitor privat prudent; reduceri de preţ la bunurile furnizate şi la serviciile prestate de către autorităţi

---

[282] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenţii economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 47.
[283] Cazul 30/59, De Gezamelijke Steenkolenmijnen vs High Authority, [1961] ECR alineat 19, citat după Dadalau, N., (în colaborare cu Echipa de Twinning. Componenta de ajutor de stat), „Manual privind dreptul ajutorului de stat în România", iulie 2005, p. 15.
[284] Republicată în 2005, cu toate modificările şi completările în M. Of. nr. 744/2005.
[285] Legea nr. 143/1999, art. 2, alin. (8).

publice centrale sau locale ori de către alte organisme care administrează resurse ale statului sau ale colectivităților locale, inclusiv vânzarea unor terenuri aparținând domeniului privat al statului sau autorităților publice locale, sub prețul pieței".

Deşi subvențiile ajută în susținerea şi funcționarea unor întreprinderi aflate în criză sau care înregistrează pierderi, este necesară reducerea acestora, chiar eliminarea lor pentru că generează inegalități între agenții economici, încalcă libera concurență, iar acordarea lor diminuează interesul întreprinderilor pentru creşterea eficienței şi influențează procesul concurențial.

Prin deciziile luate de autoritățile publice în domeniul impozitelor şi cheltuielilor publice, acestea pot exercita influențe importante asupra deciziilor de investiții şi de finanțare a acestora la nivel de întreprindere privată, iar efectele acestor influențe reflectă însăşi unul din aspectele manifestării conexiunilor dintre deciziile financiare private cu cele publice.

3.3. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR FISCAL-BUGETARE CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND ACTIVITATEA DE EXPLOATARE ŞI DE FINANȚARE A ACESTEIA

Întreprinderile nu pot rămâne indiferente față de modificările legislației fiscale, ci dimpotrivă devine necesară adaptarea deciziilor financiare luate de către acestea la cadrul legislativ existent, astfel încât prin deciziile luate să se permită atât realizarea obiectivelor strategice urmărite de întreprindere, cât şi desfăşurarea activității de exploatare în condițiile respectării legii. Neluarea în considerare a deciziilor fiscal-bugetare în momentul luării unei decizii financiare privind activitatea de exploatare poate determina apariția unor probleme pe plan financiar.

Luarea unei decizii este un act de mare responsabilitate întrucât angajează resurse care intră într-un circuit şi de la care se aşteaptă anumite rezultate. Orice decizie trebuie văzută într-o dublă ipostază: pe de o parte, consumatoare de resurse (umane, materiale, *financiare*), iar pe de altă parte producătoare de efecte. Efectele pot fi de diferite tipuri (tehnice, economice, sociale, ecologice etc.) şi, pentru comparabilitate cu eforturile, se cere convertirea lor în plan financiar, elaborând în acest scop diferite tipuri de bugete, care să permită compararea eforturilor cu efectele şi desprinderea unei concluzii cu privire la eficiența activității desfăşurate de către întreprindere într-un mediu caracterizat de prezența statului, care îşi pune amprenta prin deciziile pe care le ia în domeniul impozitelor şi cheltuielilor publice.

În acest context caracterizat de prezența statului în mediul de desfăşurare a activității întreprinderii, toate deciziile financiare au drept consecință afectarea echilibrului financiar existent şi fac necesar un nou echilibru, ceea ce impune fundamentarea indicatorilor financiari prin elaborarea de bugete. Bugetele întreprinderii sunt instrumentele de realizare a previziunii financiare, prin intermediul cărora se prevăd veniturile, cheltuielile şi rezultatele financiare ale activității acesteia, relațiile cu ceilalți agenți economici, cu salariații, cu creditorii şi bugetul statului. Prin conținutul lor, se fundamentează, sub aspect financiar, obiectivele sau acțiunile economice de realizat în activitatea întreprinderii respective, asigurându-se, din punct de vedere financiar, informații utile pentru luarea deciziilor de către întreprindere.

Forma generală a bugetelor întreprinderii[286] este aceea a bugetului de venituri şi cheltuieli, dar există şi alte tipuri de bugete cu denumiri adecvate domeniului de activitate reflectat (bugetul de investiţii, bugetul activităţii de producţie, bugetul de trezorerie etc.).

În ceea ce priveşte activitatea de exploatare a întreprinderii, instrumentul prin care are loc fundamentarea deciziilor din punct de vedere financiar este bugetul activităţii de producţie.

Bugetul activităţii de producţie reflectă în mod sintetic „rezultatele ce se obţin din activitatea de exploatare ca diferenţă dintre valoarea producţiei la preţul de vânzare şi costurile acesteia. Prin acest buget, numit şi *buget de exploatare*, se fundamentează rezultatul obtenabil ca diferenţă între veniturile potenţiale şi cheltuielile aferente acestora"[287].

Astfel, la ninvel de întreprindere, bugetul de exploatare reflectă, sub aspect financiar, opţiunile corespunzătoare deciziilor în activitatea de exploatare a acesteia. Acest buget permite determinarea volumului şi structurii resurselor financiare aferente activităţii de exploatare, inclusiv fundamentarea deciziilor financiare şi stabilirea condiţiilor în care se apelează la diferitele surse de finanţare a acesteia. În acelaşi timp, acesta poate fi folosit ca instrument pentru exercitarea controlului financiar asupra activităţilor de exploatare desfăşurate la nivel de întreprindere prin prisma cerinţelor de oportunitate şi eficienţă în angajarea resurselor financiare.

În România, ministrul Finanţelor a emis norme metodologice[288] prin care a stabilit categoriile de întreprinderi care au obligativitatea de a întocmi buget de venituri şi cheltuieli, periodicitatea întocmirii, procedura elaborării şi aprobării acestuia, modelul documentelor care trebuie întocmite şi prezentarea machetei acestora, conţinutul indicatorilor pe care trebuie să-i conţină şi metodologia de calcul a lor, documentele prin care se va urmări execuţia şi modul de raportare a execuţiei. Conform prevederilor, indicatorii cuprinşi în bugetul de venituri şi cheltuieli sunt fundamentaţi pe întreg anul calendaristic, cu defalcare pe trimestre. Astfel, bugetul de venituri şi cheltuieli al întreprinderilor româneşti prezintă următoarea structură: 01 - Bugetul activităţii generale; 02 - Bugetul activităţii de trezorerie, respectiv determinarea cash-flow; 03 - Împrumut garantat de stat; 04 - Principalii indicatori economico-financiari.

Bugetul activităţii generale conţine informaţii referitoare la veniturile, cheltuielile şi rezultatele preconizate a se realiza în anul de plan, precum şi informaţii referitoare la investiţii şi la rezerve. Veniturile şi cheltuielile sunt structurate pe cele trei categorii: exploatare, financiare şi excepţionale, ceea ce permite determinarea şi evidenţierea în acest document a activităţii de exploatare.

Bugetul activităţii de trezorerie, respectiv determinarea cash-flow, reprezintă o sinteză a resurselor proprii, grupate în funcţie de proveniență, precum şi destinaţia resurselor financiare pe principalele activităţi (de exploatare şi de investiţii) care generează încasări şi plăţi aferente , fiind rezultanta previziunilor din bugetul activităţii generale.

Schematic, bugetul de trezorie a întreprinderii este prezentat în figura nr. 3.5. În temeni de trezorerie, ciclul de exploatare se exprimă prin fluxuri pozitive şi negative ce apar la

---

[286] Filip, Gh. (coord.), *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 96-97.
[287] Filip, Gh. (coord.), *Finanţe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 97.
[288] Ordinul M.F. nr.616/4 mai 2000 pentru aprobarea Normelor metodologice privind întocmirea bugetului de venituri şi cheltuieli de către agenţii economici, publicat în M. Of. nr.286 din 26 iunie 2000.

momente diferite, iar soldul acestor fluxuri este reprezentat de excendentul trezoreriei de exploatare (ETE).

Figura nr. 3.5. Bugetul de trezorerie a întreprinderii

Faze	Simbol	Operații
1) Previziunea încasărilor și plăților	**A**	**SOLDUL INIȚIAL AL TREZORERIEI (S_0)**
	B	(+) Încasări din activitatea de exploatare: • încasări din activitatea de bază • vânzări din alte activități • subvenții de exploatare • alte încasări din exploatare
	C	(-) Plăți pentru activitatea de exploatare: • cumpărare materii prime şi materiale • impozite şi taxe • cheltuieli de personal • alte cheltuieli de exploatare
	D	**EXCEDENTUL TREZORERIEI DE EXPLOATARE (ETE=B-C)**
	E	Alte încasări: • venituri financiare (dobânzi, dividende de încasat) • creşteri de capital • creşterea creditelor pe termen lung • subvenții pentru investiții • vânzări de active imobilizate • alte încasări
	F	Alte plăți: • cheltuieli financiare (dobânzi, comisioane de plătit) • rambursarea creditelor pe termen lung • achiziții de active fixe • impozitul pe profit • dividende • alte plăți
	G	**SOLD DIN OPERAȚIUNI DE CAPITAL DIN ACTIVITATEA FINANCIARĂ ŞI EXCEPȚIONALĂ (G=E-F)**
2a) Determinarea soldului de trezorerie înainte de acoperire	H	SOLD DE ACOPERIRE ÎNAINTE DE ACOPERIRE (H=A±D±G)
2b) Acoperirea soldurilor de trezorerie	I	Concursuri bancare: • soldul creditor al contului curent • credite (noi) de trezorerie • credite (noi) de scont
	J	Costul creditelor
	K	Active de trezorerie: • plasamente • lichidități
	L	Încasări din plasamente de trezorerie
2c) Determinarea soldului final de trezorerie	M	SOLD FINAL DE TREZORERIE (S_1) M=A±D±G-J(+)L

Sursa: Stancu, I., *Finanțe,* Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 953.

Activitatea de exploatare generează fluxuri de încasări şi plăți. Structura acestora se prezintă astfel:

- *încasări generate de activitatea de exploatare*[289], care includ: sumele obținute în urma comercializării bunurilor, lucrărilor şi serviciilor care dau conținut obiectului de activitate al firmei; avansurile obținute de la clienți în contul unor livrări viitoare; sumele ce reprezintă

---

[289] Bucătaru, D., *Finanțele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 222.

dobânzi, chirii, redevențe, onorarii, comisioane, restituiri de impozite şi taxe şi alte venituri de această natură; sume reprezentând despăgubiri de asigurare şi alte încasări ce au legătură cu activitatea de exploatare;

- *plăți generate de activitatea de exploatare*[290], care includ: sumele reprezentând contravaloarea bunurilor, lucrărilor şi serviciilor cumpărate, de la diverşi furnizori interni şi externi; avansurile băneşti acordate furnizorilor în vederea unor livrări ce se vor face în viitor; sumele reprezentând plata obligațiilor referitoare la remunerarea forței de muncă; sumele de bani care se plătesc băncilor sub formă de dobânzi şi speze bancare pentru creditele pe termen scurt contractate, ori pentru scontarea efectelor de comerț; primele de asigurare plătite către societățile de asigurări de bunuri, persoane şi răspundere civilă prin efectul legii şi cu caracter facultativ; impozitele, taxele şi alte plăți obligatorii către fondurile publice, care sunt generate de activitatea de exploatare; alte plăți care au legătură nemijlocită cu activitatea de exploatare şi sunt reflectate în costuri.

Activitatea economico-financiară a întreprinderii generează fluxuri de trezorerie. Pentru a defini fluxurile de trezorerie ale întreprinderii se foloseşte noțiunea anglo-saxonă de *cash-flow*. În literatura de specialitate, *cash-flow-ul* (CF) este definit ca reprezentând variația (fluxul) trezoreriei nete (ΔTN) de la începutul până la sfârşitul exercițiului financiar[291], urmărindu-se asigurarea echilibrului dintre încasări şi plăți de la începutul până la sfârşitul exercițiului financiar.

În prezent, există două curente teoretice de explicare a cash-flow-ului: francez şi anglo-saxon. *În accepțiunea franceză*, cash-flow-ul se exprimă prin diferența între variația fondului de rulment şi variația necesarului de fond de rulment:

$$\Delta TN = \Delta FR - \Delta NFR \qquad (3.13.)$$

unde, ΔTN = variația trezoreriei nete; ΔFR = variația fondului de rulment; ΔNFR = variația necesarului de fond de rulment.

Astfel, se obține variația trezoreriei nete care reprezintă, totodată, relația echilibrului financiar al întreprindeii.

În accepțiunea anglo-saxonă, cash-flow-ul este suma cash-flow-urilor rezultate din operațiuni de gestiune, de investiții şi de finanțare (ultimele două reprezentând de fapt operațiunile de capital):

$$CF = CF_{gest} + CF_{inv} + CF_{fin} \qquad (3.14.)$$

Cash-flow-ul de gestiune reflectă rezultatul operațiunilor de gestiune şi poate fi determinat prin două metode: directă şi indirectă. Metoda directă evidențiază toate încasările şi plățile, precum şi creşterile şi scăderile de solduri finale ale stocurilor, creanțelor şi datoriilor de exploatare în raport cu soldurile lor inițiale. În cadrul acestei metode remarcăm incidența impozitelor şi taxelor (în special a impozitului pe profit) care se includ în plățile din activitatea de gestiune şi care, de regulă, nu prezintă sold al datoriilor de plătit, la fel ca şi dobânzile.

---

[290] Bucătaru, D., *Finanțele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, p. 225.
[291] Onofrei, M., *Finanțele întreprinderii, vol. II*, Ed. Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2004, p. 70.

Mărimea cash-flow-ului de gestiune este determinată în cea mai mare parte de **operațiunile de exploatare**, astfel că acesta este evidențiat ca şi **cash-flow de exploatare**, care se determină potrivit relației următoare:

$$CF_{expl} = Pr_{expl} - Impozit + Amortizare \qquad (3.15.)$$

$$Impozit = (Pr_{expl} - Dob) \times t \qquad (3.16.)$$

unde Pr_{expl} = profit din exploatare, Dob = dobânda, t = cota impozitului pe profit.

În acest context, având în vedere relația de calcul (3.16), o întreprindere îndatorată beneficiază de economii fiscale ce rezultă din deductibilitatea dobânzii din profitul impozabil şi care permit obținerea unui profit net mai mare în cazul întreprinderii îndatorate. Drept urmare, plata întreagă a dobânzii către creditori este suportată de întreprindere la nivelul dobânzii nete de impozit [Dob(1-t)], iar mărimea „Dob x t" este suportată din bugetul de stat care primeşte un impozit pe profit de la întreprinderea îndatorată mai mic decât de la o întreprindere neîndatorată.

Această relație de calcul evidențiază rolul important al impozitului pe profit în calitate de variabilă determinantă în dimensionarea cash-flow-ului de exploatare, acesta înglobând profitul din exploatare net (fără impozitul pe profit) şi amortizarea. Astfel, se obțin două surse de finanțare importante, care atribuie cash-flow-ului de exploatare semnificația unei „capacități potențiale (reieşite din contabilitate pe seama contului de profit şi pierderi) pentru autofinanțarea creşterii economice şi pentru remunuerarea investitorilor de capital: acționarii (cu dividende) şi împrumutătorii (cu dobânzi)"[292].

O sinteză a fluxurilor de trezorerie prezentată pe cele trei componente de bază, cash-flow de exploatare (x), cash-flow de investiții (y), cash-flow de finanțare (z), în care se distinge şi impozitul ca variabilă financiară fiscală este reprezentată în figura nr. 3.6.

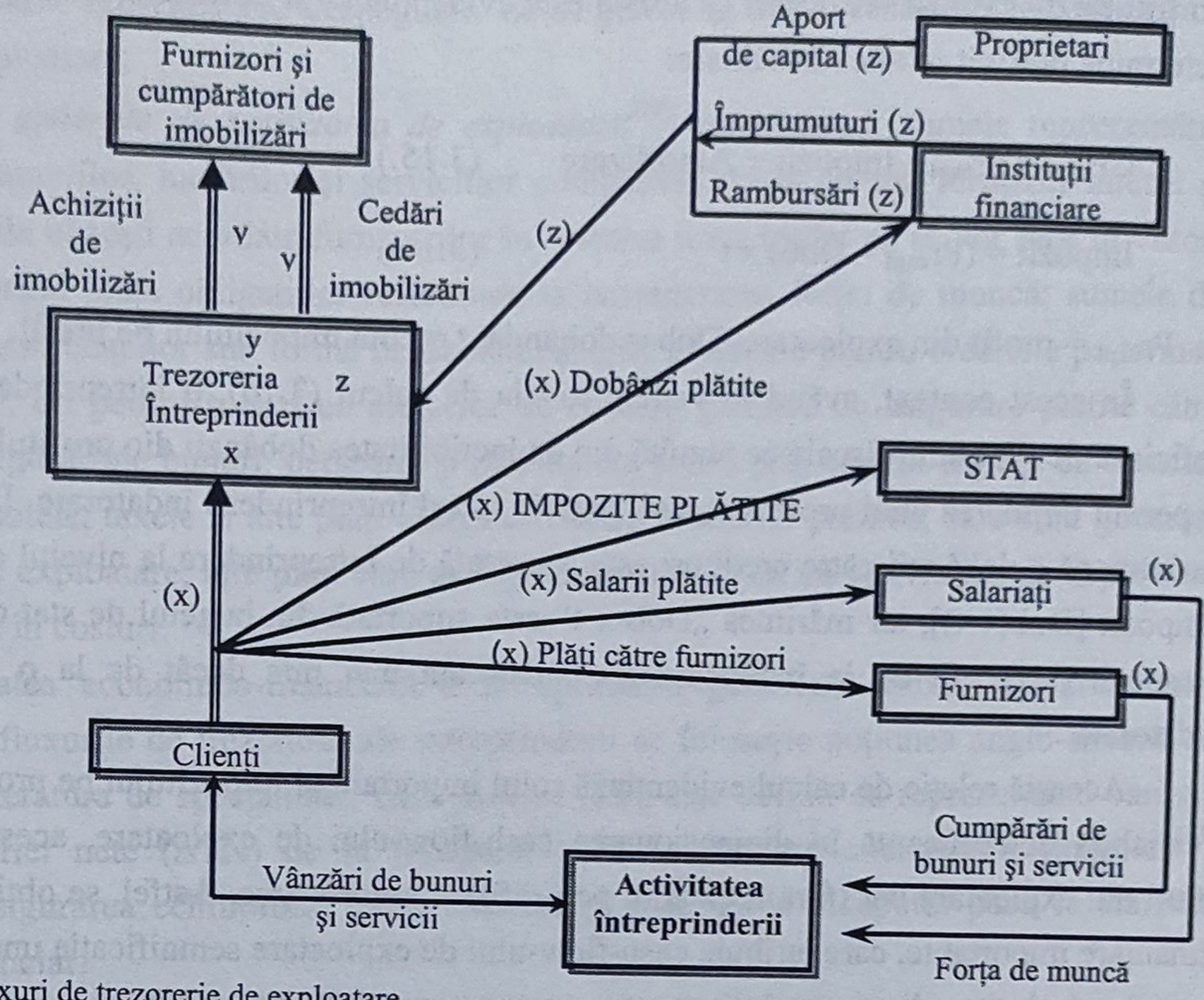
În cadrul cercetării noastre, analiza vizează reflectarea impactului deciziilor fiscal-bugetare asupra fluxurilor de trezorerie de exploatare, corespunzătoare activității de exploatare a întreprinderii, referitoare la veniturile şi încasările aferente acestei activități.

Deciziile fiscal-bugetare exercită influențe şi asupra activității de exploatare a întreprinderii prin deciziile luate în domeniul impozitelor şi cheltuielilor bugetare, urmărind să stimuleze producătorii în sensul creşterii producției şi creând astfel premisele apariției de noi locuri de muncă.

Astfel, în domeniul cheltuielilor bugetare, statul poate interveni direct prin acordarea de subvenții întreprinderilor. Prin creşterea cheltuielilor publice se poate produce şi un efect indirect, constând în creşterea capacității de consum a familiilor, care, la rândul său, stimulează întreprinderile să mărească volumul activității de exploatare. Prin decizii luate în sfera impozitelor, se poate ajunge la efecte similare. Astfel, prin decizia de reducere a impozitului pe profit, întreprinderile sunt stimulate să-şi mărească volumul de activitate, în timp ce o decizie de reducere a impozitului pe venitul persoanelor fizice ar presupune un venit disponibil mai mare pentru familii, ceea ce ar corespunde unei cereri mai mari.

---

[292] Stancu, I., *Finanțe*, Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 833.



Notă: x = fluxuri de trezorerie de exploatare
y = fluxuri de trezorerie de investiţii
z = fluxuri de trezorerie de finanţare

Figura nr. 3.6. Fluxurile de trezorerie ale întreprinderii
Sursa: Onofrei, M., *Finanţele întreprinderii, vol. II,* Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2004, p. 76.

Drept urmare, aplicarea unor decizii fiscal-bugetare expansioniste ar avea ca finalitate stimularea întreprinzătorilor de a-şi dezvolta şi mări activitatea. Dar aceste decizii pot avea atât efecte benefice cât şi negative pentru întreprindere.

După cum se poate observa din figura nr. 3.7., deciziile fiscal-bugetare expansioniste, constând în decizii de creştere a cheltuielior publice şi/sau de diminuare a impozitelor, determină creşterea consumului, ceea ce pentru întreprindere înseamnă un volum mai mare de vânzări şi încasări, favorizând fluxurile de trezorerie de intrare. Efectele aplicării acestor decizii depind şi de modul de finanţare al deficitului bugetar care se manifestă în contextul deciziilor anterior luate. Astfel, decizia autorităţilor statului de a apela la împrumuturi pentru finanţarea deficitului bugetar determină creşterea ratei dobânzii, iar întreprinderile care îşi finanţează activitatea apelând la credite vor suporta un cost mai mare (dobânzi mai mari), ceea ce presupune plăţi mai mari, majorând fluxurile de trezorerie de ieşire şi reducând impactul pozitiv.

Între aspectele care pot afecta negativ fluxurile de trezorerie a întreprinderii putem menţiona următoarele:

- Creşterea cheltuielilor publice şi/sau reducerea impozitelor determină creşterea preţurilor ca urmare a creşterii cererii. Acest lucru favorizează întreprinderea într-o primă etapă pentru că aceasta va obţine venituri mai mari ceea ce va influenţa pozitiv trezoreria

întreprinderii. Totuşi, pe măsură ce familiile se adaptează la noua situaţie, acest efect va dispare. Familiile ar putea solicita creşteri salariale, ceea ce ar creşte costurile pentru întreprinderi, sau ar putea substitui bunurile respective cu altele mai ieftine.

- Deficitul bugetar care rezultă, ca urmare a deciziilor expansioniste, trebuie finanţat. Dacă pentru început se apelează la împrumuturi, cu efectele menţionate anterior, mai târziu trebuie luată în considerare şi varianta creşterii impozitelor. Aceasta va ocaziona un efect negativ asupra vânzărilor firmei şi implicit asupra cash-flow-ului de exploatare.
- Creşterea ratei dobânzii determină creşterea costurilor financiare pentru întreprindere şi constituie o frână pentru investiţii, ceea ce ar putea inhiba activitatea întreprinderii şi ar afecta negativ fluxurile de trezorerie.

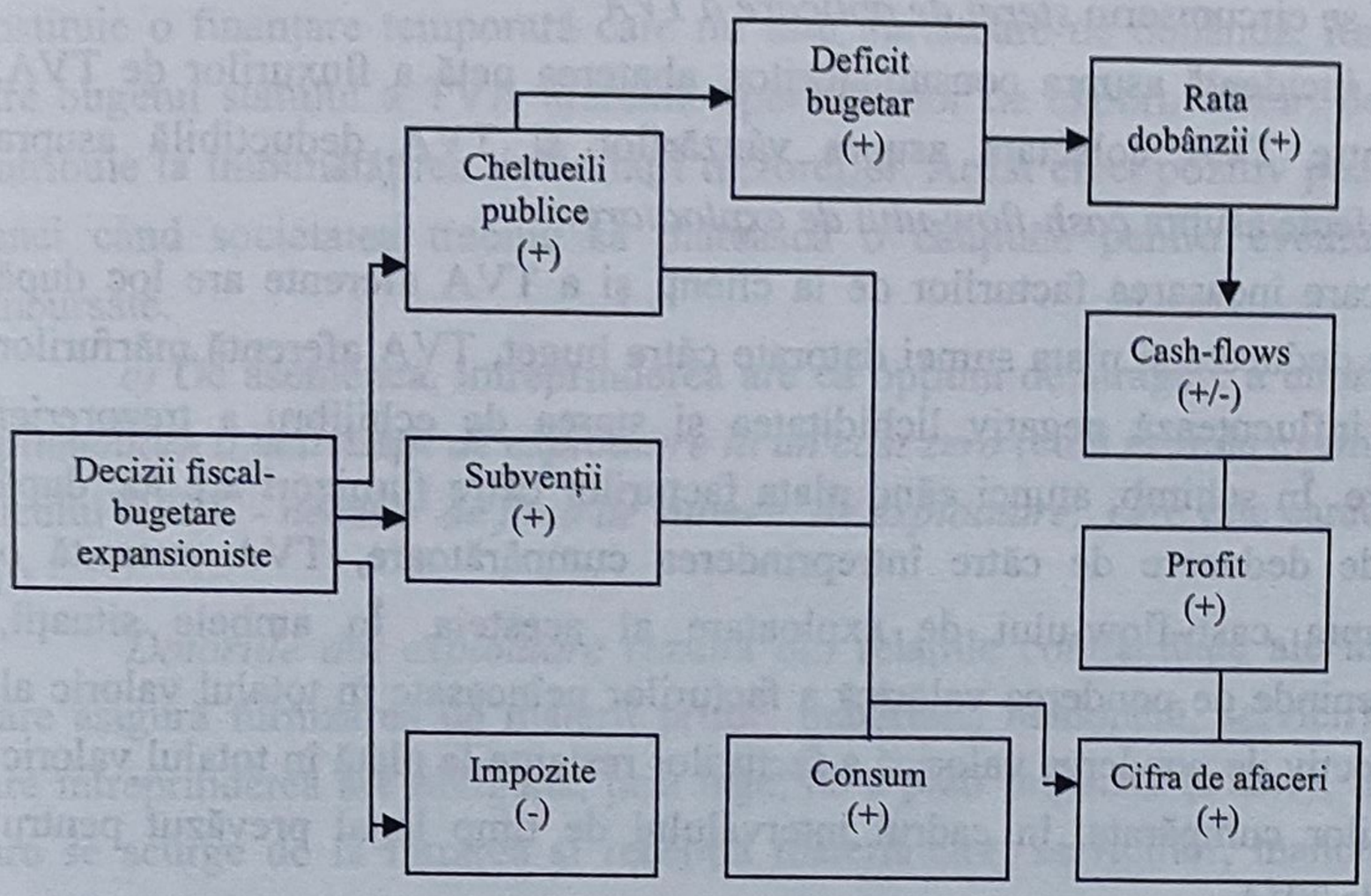


Figura nr. 3.7. Efectele deciziilor fiscal-bugetare expansioniste asupra fluxurilor de trezorerie a întreprinderii

Sursa: prelucrare după Méndez Picazo, Maria T., „Política fiscal y flujos de tesorería", ICE Revista de Economía, Madrid, nr. 835, 2007, 109

Pentru a pune în evidenţă aceste aspecte, cercetarea noastră se axează pe analiza separată a influenţelor exercitate de deciziile autorităţilor publice în domeniul impozitelor, pe de o parte, şi al cheltuielilor publice, pe de altă parte, asupra activităţii de exploatare a întreprinderii.

3.3.1. Conexiuni ale deciziilor privind impozitele cu deciziile privind activitatea de exploatare şi de finanţare a acesteia

Pentru a reflecta conexiunile care se manifestă între deciziile luate de autorităţile publice privind impozitele şi deciziile întreprinderii privind activitatea sa de exploatare, analiza noastră a avut în vedere impactul deciziilor privind impozitele asupra deciziilor întreprinderii privind procurarea resurselor financiare necesare, pe de o parte, iar pe de altă parte, impactul asupra deciziilor privind alocarea/cheltuirea resurselor financiare asigurând condiţii normale de desfăşurare a activităţii de exploatare a întreprinderii

3.3.1.1. Impactul deciziilor privind impozitele asupra deciziilor privind procurarea resurselor financiare pentru activitatea de exploatare a întreprinderii

Dimensiunea fluxurilor de încasări şi plăţi rezultate din activitatea de exploatare a întreprinderii este influenţată, în mod direct sau indirect, de deciziile statului privind impozitele, aspect pe care vom încerca să-l punem în evidenţă în continuare, având în vedere elemente constitutive ale încasărilor, respectiv plăţilor (din activitatea de exploatare) care au fost menţionate anterior.

a) Încasările obţinute în urma comercializării bunurilor, lucrărilor şi serviciilor care dau conţinut obiectului de activitate al firmei sunt afectate de TVA, deoarece *operaţiunile de vânzări* şi *aprovizionări* se circumscriu *sferei de aplicare a TVA*[293].

Deşi TVA are incidenţă asupra consumatorilor, abaterea netă a fluxurilor de TVA, respectiv diferenţa dintre TVA colectată asupra vânzărilor şi TVA deductibilă asupra cumpărărilor, produce efecte asupra *cash-flow-ului de exploatare*.

În situaţia în care încasarea facturilor de la clienţi şi a TVA aferente are loc după exercitarea dreptului de deducere şi plata sumei datorate către buget, TVA aferentă mărfurilor vândute şi neîncasate influenţează negativ lichiditatea şi starea de echilibru a trezoreriei întreprinderii vânzătoare. În schimb, atunci când plata facturilor către furnizori are loc după exercitarea dreptului de deducere de către întreprinderea cumpărătoare, TVA exercită o influenţă pozitivă asupra cash-flow-ului de exploatare al acesteia. În ambele situaţii, intensitatea efectelor depinde de ponderea valorică a facturilor neîncasate în totalul valoric al facturilor emise şi respectiv de ponderea valorică a facturilor restante la plată în totalul valoric al bunurilor şi serviciilor cumpărate, în cadrul intervalului de timp legal prevăzut pentru întocmirea decontului de TVA.

b) Un alt flux de încasare din activitatea de exploatare este reprezentat de *avansurile obţinute de la clienţi în contul unor livrări viitoare*[294].

TVA descurajează recurgerea la *creditul comercial* datorită influenţei asupra fluxurilor de trezorerie din exploatare. TVA aferentă avansurilor plătite furnizorilor pentru mărfurile care urmează a fi primite, devine deductibilă la plătitorii avansurilor, numai din momentul întocmirii facturii de către furnizori. Prin urmare, TVA alături de sumele plătite ca avansuri diminuează lichidităţile trezoreriei. TVA aferentă avansurilor primite de la clienţi în contul mărfurilor care urmează a fi livrate majorează suma totală a TVA colectată în momentul primirii acontului. Dacă întocmirea facturii de către beneficiarii aconturilor intervine după întocmirea decontului de TVA, influenţa negativă a fluxului de TVA aferentă aconturilor primite se suprapune cu influenţa parţial pozitivă a sumelor (diminuate cu valoarea TVA) primite ca aconturi. Astfel, efectul final depinde de ansamblul operaţiunilor desfăşurate.

Prin urmare, intervalele de timp în care au loc plăţi către furnizori ca urmare a achitării unor facturi fie în avans, fie după transmiterea dreptului de proprietate, la care se

---

[293] În cazul TVA, analiza este mai relevantă dacă avem în vedere concomitent, şi nu separat, încasările obţinute din vânzări (cărora le corespunde TVA colectată) şi plăţile efectuate pentru aprovizionări (TVA deductibilă).

[294] Şi în acest caz, pentru a putea pune în evidenţă efectele practicării TVA asupra fluxurilor de trezorerie din exploatare avem în vedere concomitent şi avansurile băneşti acordate furnizorilor în vederea unor livrări ce se vor face în viitor (care reprezintă o plată din activitatea de exploatare).

adaugă influența datorată intervalelor de timp la care au loc încasări de la clienți fie sub formă de aconturi, fie în momentul, fie după transmiterea dreptului de proprietate, în raport cu intervalul de timp în care are loc exercitarea dreptului de deducere şi stabilirea TVA dedusă (de plată sau de încasat), generează efecte pozitive dar şi negative asupra cash-flow-ului din exploatare. Efectul final depinde de ponderea efectului dominant asupra lichidității întreprinderii.

Când TVA deductibilă este mai mare decât TVA colectată atunci pentru TVA dedusă, întreprinderea are un drept de creanță asupra bugetului statului. Creşterea intervalului de timp prevăzut de legislația fiscală în care întreprinderea îşi poate recupera dreptul său de creanță influențează negativ asupra trezoreriei întreprinderii deoarece pentru bugetul statului aceasta constituie o finanțare temporară care nu este purtătoare de dobândă. Rambursarea lunară de către bugetul statului a TVA aferentă operațiunilor de export, alături de stimularea acestuia contribuie la îmbunătățirea lichidității trezoreriei. Acest efect pozitiv poate fi parțial diminuat atunci când societatea trebuie să plătească o cauțiune pentru eventualele sume incorect rambursate.

c) De asemenea, întreprinderea are ca opțiuni de atragere a unor *resurse de finanțare suplimentare a activității de exploatare la un cost zero* (cum ar fi de exemplu, datoriile luate în calculul NFRE - *necesar de fond de rulment de exploatare,* care este caracterizat printr-un cost nul).

Datoriile din exploatare rezultă din relațiile contractuale ale întreprinderii cu terții (care asigură furnizarea de materii prime, materiale, manoperă, servicii) sau cu statul (către care întreprinderea are obligația, prin lege, de a plăti impozite şi taxe). În intervalul de timp care se scurge de la intrarea şi recepția materialelor, serviciilor, manoperei sau la naşterea datoriilor către stat şi până la momentul plății efective a acestei datorii, întreprinderea beneficiază de resurse financiare, furnizate de aceşti terți în mod gratuit.

Având în vedere caracterul avantajos al acestei surse de capital, întreprinderea ar putea profita prin decizia de creştere, ca volum, a acestor datorii şi de amânare a termenului efectiv de plată. Întrucât angajarea acestor datorii este reglementată prin contracte sau prin legi fiscale, în momentul în care întreprinderea va pune în aplicare o astfel de decizie, va fi penalizată pentru depăşirea termenului de plată. Cu toate acestea, amenzile şi penalizările pentru amânarea plății furnizorilor fie nu se aplică, fie nu sunt destul de penalizatoare, ceea ce face ca amânarea plății furnizorilor să devină un fenomen posibil a se produce.

În acest context, se înscriu şi *decontările cu acționarii*. Astfel, la nivel de întreprindere se poate aplica decizia ca dividendele cuvenite acționarilor să fie plătite cu o oarecare întârziere, în condițiile în care situația financiară la momentul respectiv o solicită şi nu apar efecte nefaste privind încrederea acestora în performanțele reale ale întreprinderii.

De asemenea, întreprinderile ar putea lua şi decizia de finanțare a activității de exploatare pe seama *neplății (sau măcar a întârzierii momentului plății) datoriilor față de bugetul statului.* În România, adoptarea de către întreprinderi a unei astfel de decizii a fost susținută, într-o oarecare măsură de statul român, care a permis funcționarea acestui sistem, prin absența unor măsuri cum ar fi blocarea conturilor la bancă, iar în final, prin acceptarea

reeşalonărilor sau chiar a anulării acestor datorii[295]. Cu toate că întreprinderile aflate în această situaţie suportă un cost pentru această resursă de finanţare, reprezentat de penalizările de întârziere, totuşi decizia de apela la această sursă de finanţare poate fi mai atractivă decât aceea de a contracta împrumuturi pe piaţa bancară sau de a emite acţiuni, managerul fiind înclinat în momentul luării deciziei să opteze pentru resursa cea mai ieftină. Ulterior, Ministerul Finanţelor Publice a iniţiat procesul de executare silită a firmelor cu datorii la bugetul de stat[296], iar întreprinderile au apelat la o altă sursă de finanţare pentru a onora aceste obligaţii, şi anume la *creditele acordate de bănci pentru plata obligaţiilor bugetare restante*, cu o dobândă mult mai mică decât penalizările aplicate de autorităţile publice pentru întârzieri la plata datoriilor către stat.

Dimensionarea fluxurilor de încasări (prin care se reflectă deciziile financiare privind procurarea resurselor financiare pentru activitatea de exploatare) nu ar avea nici o relevanţă dacă acestea nu se compară cu fluxurile de numerar care rezultă ca urmare a deciziilor de alocare, respectiv de cheltuire a resurselor financiare în activitatea de exploatare.

3.3.1.2. Impactul deciziilor privind impozitele asupra deciziilor privind alocarea/cheltuirea resurselor financiare pentru activitatea de exploatare a întreprinderii

Deciziile de alocare/cheltuire a resurselor financiare ale întreprinderii vizează în plan financiar asigurarea condiţiilor necesare de desfăşurare normală a activităţii de exploatare, inclusiv prin stabilirea proporţiilor resurselor financiare ce se alocă în acest sens.

Două dintre fluxurile de plăţi din activitatea de exploatare, şi anume cele determinate de bunurile, lucrările şi serviciile cumpărate de la diverşi furnizori interni şi externi şi cele determinate de avansurile băneşti acordate furnizorilor în vederea unor livrări ce se vor face în viitor, au fost analizate din perspectiva impactului impozitelor asupra lor în acelaşi timp cu fluxurile de încasări de aceeaşi natură, motiv pentru care în paragraful de faţă ne vom referi la incidenţa deciziilor luate stat privind impozitele asupra celorlate fluxuri de plăţi rezultate din activitatea de exploatare.

a) În cadrul fluxurilor de plăţi a întreprinderii se înscriu *plata salariilor* şi a *cheltuielilor sociale* aferente. Execuţia deciziei de a efectua aceste plăţi este influenţată de fiscalitate, prin nivelul cotelor de impozit pe veniturile din salarii, precum şi a cotelor corespunzătoare contribuţiilor la asigurări sociale şi fonduri speciale. Cu cât acestea sunt mai mari, pot determina agentul economic să înregistreze în cărţile de muncă ale angajaţilor săi salarii mai mici, astfel încât cuantumul acestor impozite şi contribuţii să fie cât mai mici. Întrucât aceste cheltuieli sunt considerate împovărătoare pentru întreprindere, dacă autorităţile publice ar urmări ca prin deciziile sale să exercite un impact pozitiv asupra fluxurilor de trezorerie a întreprinderii, atunci ar putea decide să reducă nivelul contribuţiilor la asigurări sociale, ceea ce la nivelul întreprinderii s-ar concretiza prin diminuarea cheltuielilor de această natură şi creşterea resurselor financiare la dispoziţia întreprinderii.

---

[295] O.U.G. nr. 40/28 martie 2002 pentru recuperarea arieratelor bugetare, publicată în Monitorul Oficial nr. 233/8 aprilie 2002.

[296] O.U.G. nr. 26/31 martie 2005 privind abrogarea dispoziţiilor referitoare la acordarea înlesnirilor la plata obligaţiilor bugetare restante, publicată în Monitorul Oficial, Partea I, nr. 296/8 aprilie 2005.

b) Intensitatea efectelor produse de *prelevările fiscale* asupra fluxurilor de trezorerie ale întreprinderii este accentuată de sensibilitatea materiei impozabile, regimul deducerilor şi reducerilor fiscale, nivelul cotelor, data exigibilității financiare a impozitelor, costurile fiscale ale amenzilor şi penalităților aplicate de organele de control şi instabilitatea legislației fiscale[297]. Datorită ponderii deținute şi a influenței exercitate în totalul fluxurilor financiare de către cele fiscale, acestea necesită a fi analizate, pentru a reflecta modul de apariție a efectelor asupra cash-flow-ului de exploatare a întreprinderii.

Astfel, impozitele şi taxele au termene fixe de plată şi adesea lunare, iar mărimea lor se determină în funcție de veniturile, respectiv profitul întreprinderii. În aceste condiții, alături de restul fluxurilor de trezorerie, prelevările fiscale influențează asupra echilibrului pe termen scurt al bugetului de trezorerie.

Fluxul fiscal, poate cel mai important, reprezentat de plata *impozitului pe profit* influențează fluxurile de trezorerie de ieşire prin intermediul bazei impozabile, cotei de impozitare şi datei exigibilității financiare. Atunci când prin legislația fiscală se acordă dreptul de deducere a unor provizioane fiscale (pentru studii de cercetare, creşteri de prețuri, crearea unor filiale etc.) influența este dublă. Aceasta apare, mai întâi, în momentul constituirii provizionului şi ulterior în momentul reintegrării. Dimensiunea provizionului constituit şi a părții neutilizate, precum şi situația financiară a firmei în momentul reintegrării constituie factori care influențează asupra dimensiunii efectului asupra trezoreriei. De asemenea, amortizarea fiscală de tip degresiv şi accelerat, reportarea rezultatelor deficitare prin economiile temporare de impozit produc efecte pozitive asupra trezoreriei. Existența şi creşterea decalajului de timp între momentul realizării beneficiilor şi plata impozitului are un efect pozitiv.

În acest context, putem aprecia că *impozitul pe profit* reprezintă o cheltuială ce afectează atât *rezultatele financiare cât şi trezoreria întreprinderii* şi care prin baza sa de impozitare, sintetizează influențele tuturor obligațiilor fiscale înregistrate în cursul anului direct în costurile agentului economic cât şi sume de natura veniturilor neimpozabile, a deducerilor fiscale şi a cheltuielilor nedeductibile. Toate aceste elemente de ajustare a profitului contabil influențează asupra elasticității bazei de calcul a impozitului pe profit.

Deoarece tehnica de determinare a profitului impozabil este complexă, generează diferențe permanente sau temporare între profitul contabil şi cel fiscal, care alături de cota impozitului pe profit, influențează asupra profitului net, şi implicit asupra soldului trezoreriei.

Diferențele permanente apar, în special, datorită provizioanelor nedeductibile fiscal, a sumelor utilizate pentru constituirea sau majorarea fondului de rezervă legală, dar şi a cheltuielilor nedeductibile fiscal reprezentate, îndeosebi de: amenzi, confiscări, dobânzi şi penalități de întârziere datorate autorităților, depăşirea limitei deductibile fiscal a cheltuielilor de protocol şi sponsorizare.

Diferențele temporare sunt generate de regimul fiscal al acoperirii pierderilor fiscale din anii precedenți şi de orice alte venituri şi cheltuieli care sunt incluse în baza impozabilă

---

[297] Vintilă, G., *Impactul facilităților fiscale privind impozitul pe profit şi al structurii capitalurilor proprii asupra rezultatelor financiare ale întreprinderii*, în volumul „Finanțele şi dezvoltarea durabilă", ASE, Bucureşti, 2004.

într-un exercițiu în mod diferit față de acela în care au fost înregistrate în contabilitate. Se remarcă în acest sens:

- cheltuielile cu amortizarea contabilă nedeductibilă fiscal, care prin tehnica de calcul a profitului impozabil, majorează profitul contabil concomitent cu diminuarea acestuia cu amortizarea deductibilă fiscal, în cazul în care întreprinderea își exprimă opțiunea pentru metoda de amortizare accelerată;
- cheltuielile cu dobânzile şi diferențele de curs valutar nedeductibile fiscal în exercițiul curent şi care sunt reportate pentru perioada următoare, când vor reprezenta cheltuieli deductibile, fiind tratate din punct de vedere fiscal ca şi cheltuielile perioadei curente.

În țara noastră, pierderea fiscală din anii precedenți se recuperează din profiturile impozabile obținute în următorii cinci ani consecutivi, recuperarea efectuându-se în ordinea înregistrării acestora la fiecare termen de plată a impozitului pe profit, fără existența vreunor condiționări. Drept consecință, acoperirea pierderilor generează temporar o reducere a prelevărilor fiscale la bugetul statului.

Efectele pozitive asupra trezoreriei apar ca o consecință a economiilor temporare de impozit, generate în principal, de facilitățile fiscale acordate, de regimul deducerilor fiscale şi de reportare a pierderilor fiscale din exercițiile anterioare.

De asemenea, deciziile luate de autorități în domeniul impozitelor influențează fluxurile de trezorerie a întreprinderii nu numai prin prisma mărimii cotelor şi a facilităților fiscale acordate, ci şi prin termenele de plată (frecvența) a acestor obligații. Acestea generează plăți de efectuat la termenul stabilit prin lege, plăți care se concretizează în fluxurile de trezorerie de ieşire şi care afectează soldul final al trezoreriei. Dar, faptul că aceste plăți se efectuează ulterior perioadei (plăți lunare sau trimestriale cum este în cazul impozitului pe profit) pentru care se virează aceste impozite, apreciem că reprezintă o facilitate care afectează pozitiv trezoreria întreprinderii, dat fiind faptul că, aşa cum am menționat şi anterior reprezintă resurse de finanțare a activității de exploatare cu un cost nul.

În cadrul denumirii generice de „impozite şi taxe" care apare în Bugetul de trezorerie al întreprinderii se includ nu numai impozitul pe profit, deşi acesta este considerat cel mai important flux fiscal, ci şi *impozitele şi taxele locale*. Ponderea lor, ca mărime, deşi nu la fel de mare, îşi pun amprenta asupra dimensiunii plăților pe care trebuie să le efectueze întreprinderea, diminuând soldul de trezorerie. Atât timp cât autoritățile locale decid acordarea unor facilități, eventual scutiri, de la plata lor, în vederea realizării anumitor obiective de dezvoltare pe plan local, acestea exercită un impact pozitiv asupra trezoreriei întreprinderii.

În situația în care orice sumă care reprezintă o obligație a întreprinderii fată de bugetul de stat, bugetele locale sau bugetul asigurărilor sociale nu este plătită la termenul stabilit, aceasta este obligat să plătească majorări de întârziere pentru perioada cuprinsă între termenul legal de plată şi data la care se efectuează plata obligației fiscale.

c) Cumpărarea, respectiv *închirierea imobilizărilor corporale* produc efecte diferite asupra cash-flow-ului de exploatare a întreprinderii, datorită influenței regimului fiscal al cheltuielilor de această natură, chiriei, amortizării şi cheltuielilor cu dobânzile.

Decizia de cumpărare a imobilizărilor corporale generează plăţi (cheltuieli) care nu sunt deductibile fiscal, dar imobilizările corporale fiind amortizabile, pe perioada normală de amortizare, cheltuielile cu amortizarea sunt deductibile.

În relaţia de calcul a cash-flow-ului de exploatare se includ cheltuielile de exploatare privind amortizarea imobilizărilor ($CF_{expl} = Pr_{expl} - Impozit + Amortizare$) care sunt deductibile din punct de vedere fiscal. În cazul în care întreprinderea optează pentru o anumită facilitate fiscală privind amortizarea fiscală (aplicarea regimului de amortizare accelerată), cheltuielile suplimentare cu amortizarea fiscală influenţează asupra reducerii profitului impozabil, respectiv asupra impozitului pe profit, cu impact pozitiv asupra cash-flow-ului de exploatare, iar amortizarea apare ca o sursă de finanţare a activităţii întreprinderii.

Decizia de a opta pentru leasing este determinată, pe de o parte, de existenţa unor constrângeri financiare, iar pe de altă parte, de avantajele fiscale pe care autorităţile financiare le conferă, dat fiind faptul că redevenţele sunt cheltuieli de exploatare deductibile din profitul impozabil, ducând la economii fiscale direct proporţionale cu mărimea redevenţelor şi cu cota de impozit pe profit.

d) Un alt flux de plată se referă la achitarea *dobânzilor* aferente creditelor pe termen scurt contractate anterior care diminuează lichidităţile întreprinderii.

Potrivit Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene[298], fluxurile de numerar din dobânzi şi dividende încasate sau plătite se prezintă separat. Fiecare dintre acestea se clasifică într-o manieră consecventă de la o perioadă la alta, ca fiind generat fie de activităţi de exploatare, fie de investiţie sau de finanţare. O entitate poate clasifica dobânda plătită, precum şi dobânda şi dividendele încasate drept fluxuri de numerar din exploatare, finanţare şi, respectiv, din investiţie.

Dividendele plătite pot fi clasificate drept fluxuri de numerar din finanţare, dar pot fi clasificate şi drept o componentă a fluxurilor din exploatare pentru a ajuta utilizatorii să determine capacitatea unei entităţi de a plăti dividende din fluxurile de numerar de exploatare.

Astfel, fluxul reprezentat de *plata dividendelor*, respectiv dimensiunea acestuia este influenţată în mod indirect de cota impozitului pe dividende, care exercită un impact asupra deciziei acţionarului de a încasa dividendele care i se cuvin sau de a le lăsa la dispoziţia întreprinderii, bineînţeles în speranţa obţinerii unor dividende viitoare mai mari. Astfel, dacă în momentul în care decizia de a plăti dividende acţionarilor devine operaţională, cota impozitului pe dividende este mare, pentru acţionari aceasta înseamnă diminuarea rentabilităţii capitalului deţinut în acţiuni, ceea ce îi poate determina să lase dividendele la dispoziţia întreprinderii. În termeni de fluxuri de trezorerie, această decizie se concretizează în reducerea volumului de plăţi pe care întreprinderea trebuie să le onoreze, ceea ce are un impact pozitiv asupra trezoreriei nete. Pe de altă parte, acţionarii îşi manifestă preferinţa pentru această opţiune, întrucât dacă acceptă dividendele, trebuie să se adreseze firmelor de brokeraj şi să achite costurile de brokeraj pentru a achiziţiona acţiunile firmei dorite.

---

[298] OMFP nr. 3055 din 29 octombrie 2009 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene, publicat în M. Of., Partea I, nr. 766 din 10 noiembrie 2009

3.2.2. Conexiuni ale deciziilor privind cheltuielile publice cu deciziile privind activitatea de exploatare şi de finanțare a acesteia

Subvențiile reprezintă forma cea mai utilizată şi cea mai importantă a ajutorului financiar pe care statul îl acordă agenților economici aflați în dificultate, asigurându-le funcționarea în condiții în care activitatea lor este ineficientă. Astfel, întreprinderea dacă se află într-o astfel de situație poate decide solicitarea unui astfel de ajutor financiar, beneficiind de faptul că este acordat unilateral şi fără contraprestație, dar condiționat şi are o afectație specială.

Pentru o analiză corectă a incidenței deciziei statului de a acorda subvenții agenților economici asupra activității de exploatare a acestora, trebuie să facem precizarea că în acest paragraf ne vom raporta doar la subvențiile de exploatare. Acestea sunt sume încasate de la bugetul statului, cu titlu nerambursabil, pentru a sprijini activitatea de exploatare a întreprinderii.

Subvențiile de exploatare sunt considerate „impozite negative”[299] şi sunt reflectate în tabloul soldurilor intermediare de gestiune pentru calcularea excedentului brut de exploatare (EBE), prin deducerea din valoarea adăugată a sumelor cu salariile, a impozitelor şi taxelor şi prin cumularea subvențiilor de exploatare, potrivit relației nr. 3.16 sau 3.17.

EBE = Valoarea adăugată – Salarii – Impozite şi taxe + Subvenții de exploatare **(3.16.)**

sau:

$$\text{EBE} = \left(\text{Valoarea adăugată} + \text{Venituri din subvenții de exploatare}\right) - \left(\text{Cheltuieli cu impozite, taxe şi vărsăminte asimilate} + \text{Cheltuieli cu remunerațiile personalului} + \text{Cheltuieli privind asigurările sociale şi protecția socială}\right) \quad (3.17.)$$

EBE reprezintă o resursă financiară fundamentală pentru întreprindere, care poate fi utilizată pentru menținerea sau creşterea capacității de producție a întreprinderii, acoperirea cheltuielilor financiare, plata impozitului pe profit şi a dividendelor. Însă această resursă financiară fundamentală reflectă doar capacitatea potențială[300] de autofinanțare a investițiilor (din amortizări, provizioane, profit), de achitare a datoriilor către bugetul statului şi de remunerare a investitorilor de capital, cu alte cuvinte un cash-flow potențial degajat de activitatea de exploatare susceptibil de a se transforma în disponibilități pe măsura reglementării decalajelor dintre nevoile şi resursele exploatării. Acest aspect decurge chiar din metodologia de calcul a EBE (relația nr. 3.18.).

EBE = Venituri din exploatare încasabile – Cheltuieli de exploatare plătibile **(3.18.)**

Subvențiile se recunosc, pe o bază sistematică, drept venituri ale perioadelor corespunzătoare cheltuielilor aferente pe care aceste subvenții urmează să le compenseze. În

---

[299] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenții economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 46.
[300] Stancu, I., *Finanțe,* Ed. Economică, Bucureşti, 2002, p. 807.

această categorie se cuprind subvenţiile de exploatare aferente cifrei de afaceri pentru materii prime şi materiale, subvenţii pentru cheltuieli de personal, asigurări şi protecţie socială, subvenţii de exploatare pentru alte cheltuieli externe. Recunoaşterea tuturor acestor subvenţii se face ca şi venituri din exploatare, iar în momentul în care autorităţile financiare ale statului decid acordarea de subvenţii de exploatare unor întreprinderi, acest lucru exercită un impact pozitiv asupra activităţii de exploatare a întreprinderii, prin realizarea unui EBE mai mare, care poate permite întreprinderii respective să îşi finanţeze activitatea.

Subvenţiile de exploatare intră în categoria veniturilor din exploatare, având o incidenţă directă şi asupra nivelului rezultatului din exploatare. Prin includerea subvenţiilor de exploatare în profit înainte de impozitare, are loc creşterea profitului impozabil şi, drept urmare creşterea impozitului pe profit de plătit. Informaţiile cu privire la subvenţii incluse în bilanţ şi în Contul de profit şi pierderi nu sunt suficient de relevante, astfel că este necesară analiza influenţei subvenţiilor asupra eficienţei activităţii prin intermediul soldurilor intermediare de gestiune.

Analiza soldurilor intermediare de gestiune evidenţiază rolul subvenţiilor de exploatare în determinarea excedentului brut de exploatare, pornind de la valoarea adăugată (eventual majorată cu subvenţiile de exploatare primite de întreprindere) din care se scad cheltuielile cu personalul, cu impozitele, taxele şi alte vărsăminte asimilate (care nu includ impozitul pe profit şi alte cheltuieli de exploatare, după relaţia:

EBE = Valoarea adăugată (3.19.)
+ Subvenţii de exploatare
+ Alte venituri din exploatare
- Impozite, taxe, vărsăminte asimilate
- Cheltuieli de personal
- Alte cheltuieli de exploatare

Pornind de la aceste aspecte şi de la regimul fiscal aplicabil subvenţiilor, rezultă că acestea pot exercita o influenţă directă asupra nivelului indicatorilor de eficienţă economică, şi în primul rând, asupra profitului net contabil. Astfel, concluzia la care ajunge Teodora Vâşcu-Barbu[301], parcurgând etapele pe care le necesită soldurile intermediare de gestiune (tabelul nr. 3.3.), este aceea că în baza impozabilă a profitului se regăsesc subvenţiile de exploatare în totalitate, iar prin prisma profitului net, se constată o majorare a acestuia, în condiţiile în care toate celelalte elemente rămân constante, iar subvenţiile înregistrează o dublare a nivelului lor, cu alte cuvinte se înregistrează o creştere a profitului pentru întreprinderile beneficiare de subvenţii de exploatare.

Deşi apar reflectate, în mod distinct, în soldurile intermediare de gestiune, subvenţiile de exploatare se regăsesc doar în activitatea anumitor întreprinderi (aflate în criză sau care înregistrează pierderi). Astfel, subvenţiile ajută susţinerea şi funcţionarea unor întreprinderi în anumite perioade, dar tendinţa este de a le reduce, de a le elimina, deoarece ele reflectă intervenţia autorităţii publice în mecanismul pieţii care nu permite funcţionarea lui liberă. Drept urmare, ponderea lor este din ce în ce mai mică, manifestându-se tendinţa de a le înlocui cu subvenţiile acordate direct consumatorilor, întrucât se consideră că întreprinderile

---

[301] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenţii economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 49.

beneficiare ale unor astfel de ajutoare financiare din partea statului îşi diminuează interesul în desfăşurarea unei activităţi eficiente.

Tabelul nr. 3.3. Tabloul soldurilor intermediare de gestiune

Valoarea adăugată =	Producţia exerciţiului - Consumuri externe de la terţi
Excedentul brut de exploatare =	Valoarea adăugată + Subvenţii de exploatare + Alte venituri din exploatare - Impozite, taxe, vărsăminte asimilate - Alte cheltuieli de exploatare
Profitul din exploatare =	Excedentul brut de exploatare + Reluări asupra provizioanelor - Amortizări şi provizioane calculate
Profitul înainte de impozit =	Profitul din exploatare + Venituri financiare - Cheltuieli financiare + Rezultatul excepţional
Profitul net =	Profitul înainte de impozit - Impozitul pe profit ± Element excepţionale

O altă formă a subvenţiilor care poate fi acordată întreprinderilor pentru finanţarea activităţii de exploatare constă în subvenţionarea dobânzilor la creditele contractate de către acestea. Efectul practicării unor astfel de subvenţii se manifestă prin suportarea de către întreprindere a unei dobânzi mai mici, diferenţa până la dobânda practicată pe piaţă fiind acoperită din bugetele publice.

Fluxurile de trezorerie din exploatare, ca expresie a deciziilor financiare privind activitatea de exploatare, modifică zilnic nivelul disponibilităţilor băneşti din conturile bancare ale întreprinderii. Astfel, trezorerierul întreprinderii trebuie să fie preocupat nu numai de dimensiunea încasărilor şi plăţilor, privite separat, ci şi de a compara încasările cu plăţile generate de activitatea de exploatare, de a acoperi soldurile de trezorerie, prin credite pe termen scurt (deficit) sau de a plasa excedentul de trezorerie (în caz de excedent).

Astfel, costul creditelor generează plăţi suplimentare care majorează necesarul de finanţat, iar plasamentele de trezorerie sunt aducătoare de venituri care majorează încasările. De aceea, la determinarea soldului final de trezorerie, se vor avea în vedere şi aceste ultime influenţe.

Acest lucru este important pentru că prin modul de gestionare a trezoreriei, activitatea financiară poate influenţa întreaga activitate a întreprinderii, iar informaţiile pe care le oferă fluxurile de trezorerie de exploatare sunt importante pentru luarea deciziilor financiare. Aşa cum am observat pe parcursul acestei analize, deciziile fiscal-bugetare pot avea influenţe importante asupra trezoreriei întreprinderii, deoarece majorarea cheltuielilor publice sau diminuarea impozitelor generează variaţii ale acesteia.

Dacă iniţial se înregistrează un deficit de trezorerie se vor încerca toate posibilităţile de a obţine o urgentare a încasărilor, inclusiv prin decizia de a acorda reduceri la preţul de vânzare, precum şi toate posibilităţile de amânare a plăţilor (inclusiv cele referitoare la obligaţiile bugetare) în cadrul permis de clauzele contractuale sau de lege. Dacă după aplicarea

acestor măsuri rămâne încă un sold deficitar, se pune în aplicare decizia de a apela la credite noi de trezorerie şi de scont.

În situația în care se înregistrează un excedent de trezorerie, trezorerierul va pune în aplicare decizia ca acesta să fie plasat în titluri ale pieței monetare (certificate de trezorerie, certificate de depozit bancar) sau în titluri financiare (acțiuni, obligațiuni) astfel încât plasamentele efectuate să aibă o rentabilitate ridicată, risc scăzut şi lichiditate crescută, iar avantajele obținute în urma acestor plasamente (dobânzi sau dividende) să se adauge la rezultatele economice şi financiare ale întreprinderii.

Astfel, în procesul complex de fundamentare şi realizare a deciziilor financiare privind activatea de exploatare şi finanțarea acesteia sunt aplicate procedee diverse de procurare şi alocare a resurselor financiare, în funcție de specificul întreprinderii, de cerințele pieței, dar şi de deciziile luate de autorități pe plan fiscal-bugetar. Acest lucru este important pentru că prin modul de gestionare a trezoreriei, activitatea financiară poate influența întreaga activitate a întreprinderii.

Teoria şi practica economică recunosc existența unei relații strânse între activitatea de investiții şi de exploatare, pe de o parte, şi fiscalitate, pe de altă parte, punându-şi amprenta asupra deciziilor financiare luate la nivel de întreprindere. Astfel, sub aspectul relației dintre activitatea economică-profit-impozit, un sistem de impozitare şi de subvenții este adecvat atunci când asigură dinamizarea proceselor economice şi creşterea eficienței.

CAPITOLUL 4 CONEXIUNI ALE DECIZIILOR PUBLICE PRIVIND OPERAȚIUNILE MONETARE ȘI DE CREDIT (BANCAR) CU DECIZIILE FINANCIARE PRIVATE

4.1. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR PRIVIND OPERAȚIUNILE MONETARE ȘI DE CREDIT (BANCAR) CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND INVESTIȚIILE ȘI FINANȚAREA ACESTORA

După 1989, economia României a trecut printr-un amplu proces de restructurare şi transformare, caracterizat printr-o evoluție contradictorie a principalelor sectoare economice. Din perspectiva integrării României în Uniunea Europeană, pasul cel mai important l-a constituit procesul de relansare economică şi apropiere a nivelului de dezvoltare de cel al țărilor UE. În scopul relansării economice, deciziile financiar-monetare promovate de către autoritățile publice au un rol important, remarcându-se deciziile în plan monetar (inclusiv cele privind creditul bancar).

În funcție de evoluția economiei, deciziile de politică monetară pot să fie restrictive sau expansive, după caz. În condițiile în care se urmăreşte menținerea în limite prestabilite a masei monetare în circulație, ca suport al menținerii puterii de cumpărare a monedei naționale şi combaterii tendințelor inflaționiste, se vor lua decizii de reducere a ofertei de monedă, prin majorarea ratei de dobândă de politică monetară şi/sau creşterea ratei rezervelor minime obligatorii ale băncilor. Aceste decizii au efecte favorabile asupra inflației, dar şi „consecințe nefavorabile asupra economiei reale, care se contractă sub impactul scumpirii creditului şi implicit al reducerii investițiilor”[302].

În cazul în care se doreşte impulsionarea activității economice, se vor lua decizii de politică monetară expansivă, respectiv de „injectare” de masă monetară în circulație pentru a spori lichiditățile prin scăderea ratei dobânzii de politică monetară şi/sau micşorarea ratei rezervelor minime obligatorii, cu efecte de stimulare a investițiilor. În acest context, se impune prudență din partea băncii centrale pentru ca injecția de monedă în sistem să fie făcută pe măsura absorției sale de către economie şi în raport cu viteza de circulație a banilor, pentru a nu genera efecte negative, cum ar fi creşterea prețurilor şi deteriorarea soldului contului curent al balanței de plăți.

Deciziile de investiții ale întreprinderilor sunt influențate astfel de deciziile luate de autoritățile monetare privind operațiunile monetare şi de credit. Decizia de reducere a ratei dobânzii va determina o creştere a cheltuielilor de investiții, pe când decizia de majorare a ratei dobânzii, determinată de o politică monetară restrictivă, va conduce la o scădere a cheltuielilor de investiții.

Aşa cum ştim, rata dobânzii creşte atunci când există o cerere excesivă de bani şi scade atunci când există o ofertă excesivă de bani. Astfel, o creştere a ofertei de monedă duce la o scădere a ratei dobânzii şi la o creştere a cheltuielilor de investiții. O scădere a ofertei de monedă duce la o creştere a ratei dobânzii şi la o scădere a cheltuielilor de investiții.

---

[302] Văcărel, I., ş.a., *Finanțe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 723.

Un exemplu de decizie privind operațiunile monetare şi de credit (bancar), cu impact asupra deciziilor de investiții şi de finanțare a acestora la nivelul întreprinderii, constă în modificarea ratei dobânzii de politică monetară[303], care are impact direct asupra ratelor de dobândă de pe piața interbancară deoarece banca centrală are capacitatea de a influența, prin operațiunile de piață monetară, volumul de lichidități al pieței. La rândul lor, variațiile ratelor de dobândă de pe piața interbancară influențează nivelul ratelor de dobândă practicate de bănci la depozite şi credite, care au impact asupra deciziilor de consum, investiții, economisire şi, în final, asupra cererii agregate din economie. În acest context, deciziile privind nivelul ratei dobânzii practicate de bănci la credite sunt extrem de importante pentru economie, în general şi având implicații şi consecințe asupra tuturor aspectelor sociale ale societății[304].

De asemenea, pentru încurajarea creditării anumitor sectoare pe care statul urmăreşte să le dezvolte cu prioritate sau scopuri (de exemplu, investiții) se pot adopta decizii de practicare a unei *„politici selective a creditelor"*[305]. Astfel, pentru a încuraja băncile şi alte instituții financiare să acorde credite sectoarelor de activitate considerate prioritare, statul poate să decidă acordarea unor avantaje fiscale, subvenționarea dobânzilor, acordarea de facilități de refinanțare, garantarea creditelor de către anumite instituții de stat etc[306]. Predominant, selectivitatea creditelor, are la bază subvenționarea dobânzii, adică suportarea unei părți din costul creditului de către stat, fie direct (diferența între dobânda pieței şi dobânda la care se acordă creditele privilegiate se suportă din bugetul de stat), fie indirect. În cazul subvenționării directe, aceasta reprezintă o cheltuială pentru bugetul de stat, în timp ce în cazul subvenționării indirecte a dobânzii, aceasta presupune o cheltuială mai mică pentru bugetul de stat, deoarece se manifestă în cazul unei refinanțări cu dobândă privilegiată la banca centrală, ceea ce diminuează veniturile acesteia, deci profitul său, iar impozitul pe profit plătit de banca centrală va fi mai mic, ceea ce conduce la încasări bugetare mai reduse.

În acest context, suntem de părere că prin deciziile de politică monetară statul intervine în mod indirect în economie. Astfel, ansamblul deciziilor Băncii Centrale sau autorității monetare de a interveni asupra lichidității economiei (fie prin dimensionarea volumului ofertei, fie prin rata dobânzii - ca preț) au ca scop de a contribui, prin utilizarea tehnicilor şi instrumentelor monetare, la realizarea obiectivelor politicii economice.

Politica monetară este un instrument predilect de acțiune al factorilor de decizie în ultimii ani, în special în statele dezvoltate, odată cu obiecțiile formulate şi limitările în folosirea politicii fiscal-bugetare. Politica fiscal-bugetară este evitată în special datorită inconvenientelor legate de perioada lungă de timp necesară pentru a realiza o schimbare a acesteia (de obicei un exercițiu bugetar) şi de caracterul focalizat, sectorial al acestui tip de politică, ce o face vulnerabilă criticilor din partea adepților comerțului liber;

Astfel, în momentul fundamentării deciziei de investiții sunt de luat în considerare instrumentele specifice politicii monetare care prin folosirea lor pot conduce la efecte puternice, rapide şi generalizate asupra unor variabile, precum prețurile şi producția, acestea

---

[303] Rata dobânzii stabilită de banca centrală pentru instrumentul principal de politică monetară (operațiunile de piață monetară sau open-market), respectiv pentru formele principale ale operațiunilor de piață monetară.
[304] Anghelache, G., Belean, P., *Finanțele publice ale României*, Ed. Economică, Bucureşti, 2003, p. 65.
[305] Zăpodeanu, D., *Politici monetare*, Ed. Dacia, Cluj-Napoca, 2002, p. 152.
[306] Roman, A., *Politici monetare*, Ed. Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2009, p. 168.

fiind de fapt şi obiectivele principale ale acestui tip de acţiuni. Mulţi economişti sunt de acord cu aprecierea conform căreia efectele aplicării deciziilor de politică monetară asupra producţiei apar după o perioadă de timp şi sunt efecte pe termen relativ scurt, aceasta revenind pe termen lung la nivelul natural. Deci, pe termen scurt modificările în cantitatea de monedă din economie conduc la modificări ale producţiei şi doar după o perioadă îndelungată preţurile restabilesc echilibrul pe piaţă, prin readucerea producţiei la nivelul iniţial. Aceste abordări presupun existenta unei neutralităţi a banilor pe termen lung, dar nu şi a unei neutralităţi a acestora pe termen scurt.

Orice decizie de politică monetară se transmite asupra economiei reale şi, în special, asupra investiţiilor şi producţiei, prin intermediul mai multor canale, a căror importanţă diferă de la o ţară la alta, în funcţie de specificul fiecărei economii, de structura sistemului financiar şi de cadrul legal existent. În acest context, analiza mecanismului de transmitere a efectelor politicii monetare rezultă a fi fundamentală în analiza conexiunii ce se manifestă între deciziile privind operaţiunile monetare şi de credit cu deciziile de investiţii ale întreprinderilor, deoarece este orientată spre examinarea modului în care impulsurile monetare generate de variabilele instrumentale aflate sub controlul băncilor centrale (oferta de monedă, rata dobânzii pe termen scurt etc.) afectează deciziile întreprinderilor privind investiţiile şi activitatea economică, în general.

Mecanismul de transmitere a politicii monetare reprezintă procesul prin care deciziile de politică monetară influenţează economia reală (investiţiile, producţia, gradul de ocupare a forţei de muncă etc.). În termeni generali, mecanismul de transmitere a politicii monetare se referă la procesul prin intermediul căruia deciziile băncii centrale afectează cererea agregată şi inflaţia[307].

Potrivit studiilor de specialitate, deciziile de politică monetară se transmit asupra economiei reale prin intermediul mai multor canale (căile prin care efectele modificării ofertei de monedă se transmit asupra economiei reale[308]), reprezentate în figura nr. 4.1., pe care le vom prezenta în continuare, pentru a evidenţia impactul acestora, în special, asupra deciziilor de investiţii.

Din figura nr. 4.1. se poate observa caracterul complex al mecanismului de transmitere a politicii monetare, care cuprinde două segmente: *primul segment* reflectă impactul deciziilor de politică monetară asupra variabilelor financiare (rata dobânzii, preţul activelor financiare, cursul de schimb etc.), iar *cel de-al doilea segment* evidenţiază impactul modificării variabilelor financiare asupra economiei reale (producţie, grad de ocupare etc.). De asemenea, complexitatea acestui mecanism este dată şi de durata mare de timp pentru ca deciziile de politică monetară să aibă impact asupra economiei reale, precum şi de relaţiile incerte dintre variabilele financiare şi cele reale.

---

[307] Villalobos Moreno, L.; Torres Gutiérrez, C.; Madrigal Badilla, J., *Mecanismo de transmisión de la política monetaria: marco conceptual*, Banca Centrală din Costa Rica, aprilie 2009, p. 3.
[308] Căpraru, B., *Banca centrală şi mediul economic. Repere teoretice, evoluţii şi analize*, Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2009, p. 166.

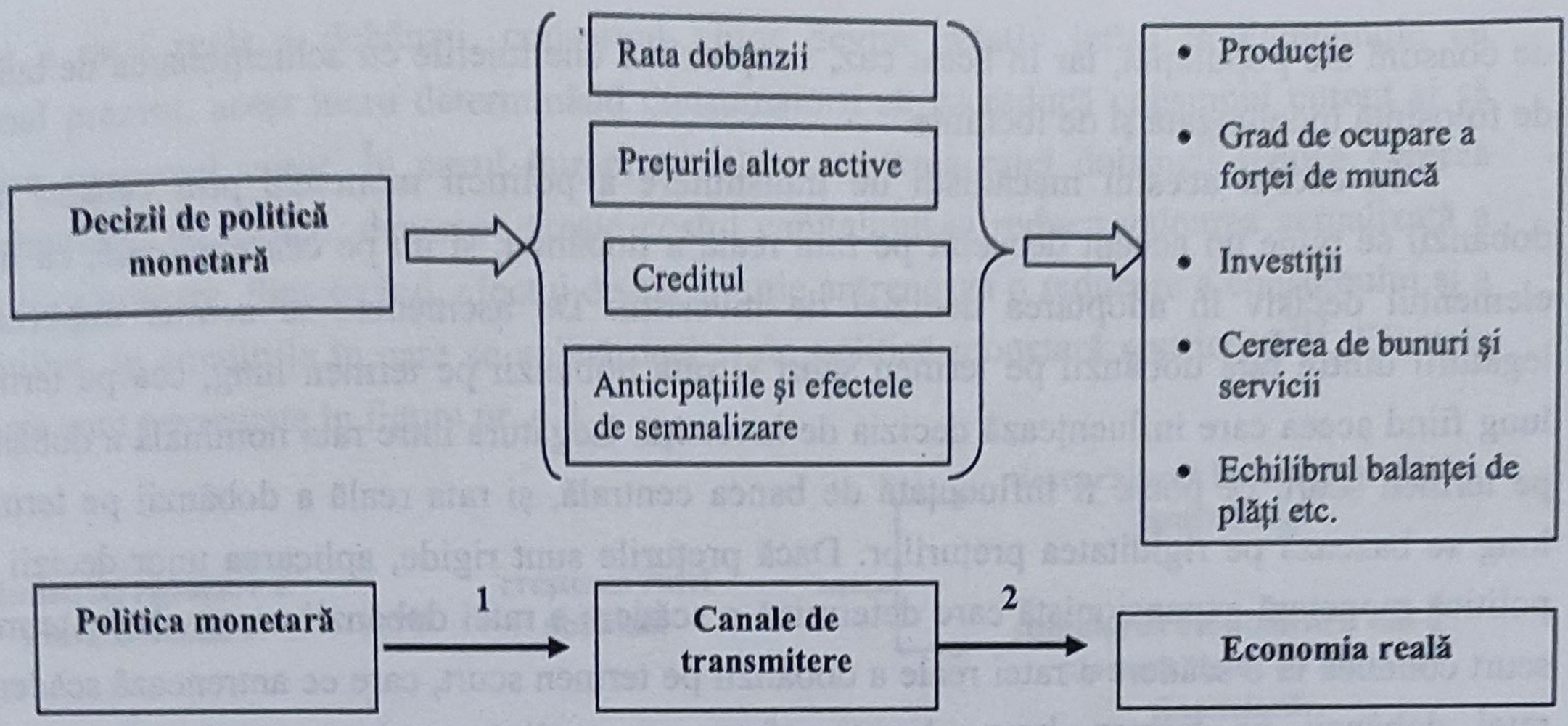


Figura nr. 4.1 Mecanismul de transmitere a politicii monetare asupra economiei reale

Cunoaşterea acestor canale de transmitere a politicii monetare permite înţelegerea impactului pe care deciziile luate de autorităţi privind operaţiunile monetare şi de credit (bancar) îl au asupra economiei reale şi, în special, asupra investiţiilor.

1. Canalul ratei dobânzii (money view)

Variaţiile ratei dobânzii reprezintă elementul esenţial al mecanismului de transmisie al politicii monetare evidenţiat de modelul keynesian IS-LM. Schematic, aplicarea unor decizii de politică monetară expansionistă, respectiv o creştere a masei monetare generează următoarele efecte în cadrul acestui canal de transmisie a politicii monetare:

$$\uparrow M \Rightarrow \downarrow ir \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$$

Figura nr. 4.2. Canalul ratei dobânzii

O decizie de creştere a masei monetare (↑M) conduce la scăderea ratelor dobânzii (↓ir), ceea ce în timp micşorează costul capitalului, devenind atractivă finanţarea activităţii întreprinderii prin creditare, ceea ce duce la o creştere a cheltuielilor de investiţii (↑ I) şi deci la o creştere a cererii agregate şi a producţiei (↑Y). Deşi această abordare limitează impactul ratei dobânzii numai asupra deciziilor de investiţii, cercetările ulterioare îl extind şi la deciziile privind achiziţionarea de bunuri de folosinţă îndelungată sau active imobiliare (terenuri, locuinţe), care se includ în investiţia totală (agregată)[309].

Iniţial Keynes a descris acest mecanism ca funcţionând pe baza deciziilor de investiţii a întreprinderilor. Studiile ulterioare au demonstrat că deciziile populaţiei cu privire la bunurile de folosinţă îndelungată şi cele privind cumpărarea sau construirea de locuinţe sunt similare cu deciziile de investiţii[310]. Drept urmare, canalul ratei dobânzii are impact şi asupra cheltuielilor

---

[309] Mishkin, F., *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, NBER, Working Paper 5464, 1996, p. 2.

[310] Mishkin, F., *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, NBER, Working Paper 5464, 1996, p. 2.

de consum ale populației, iar în acest caz, I reprezintă cheltuielile cu achiziționarea de bunuri de folosință îndelungată și de locuințe.

În cadrul acestui mecanism de transmitere a politicii monetare prin canalul ratei dobânzii se pune un accent deosebit pe rata reală a dobânzii, și nu pe cea nominală, ca fiind elementul decisiv în adoptarea deciziei de investiții. De asemenea, se acordă importanță legăturii dintre rata dobânzii pe termen scurt și rata dobânzii pe termen lung, cea pe termen lung fiind aceea care influențează decizia de investiții. Legătura între rata nominală a dobânzii pe termen scurt, ce poate fi influențată de banca centrală, și rata reală a dobânzii pe termen lung se bazează pe rigiditatea prețurilor. Dacă prețurile sunt rigide, aplicarea unor decizii de politică monetară expansionistă care determină o scădere a ratei dobânzii nominale pe termen scurt conduce la o scădere a ratei reale a dobânzii pe termen scurt, care ce antrenează scăderea ratei dobânzii pe termen lung. Aceste efecte se explică pe baza teoriei așteptărilor (anticipațiilor) raționale, potrivit căreia rata dobânzii pe termen lung reprezintă media așteptărilor asupra ratelor dobânzii pe termen scurt. Prin urmare, reducerea ratei reale a dobânzii pe termen scurt va determina scăderea ratei reale a dobânzii pe termen lung, iar această scădere conduce la creșterea cheltuielilor de investiții ale întreprinderilor (și a cheltuielilor pentru locuințe și bunuri de folosință îndelungată ale populației, având în vedere condiderentele anterioare).

Această constatare cu privire la importanța ratei reale a dobânzii conduce la concluzia că politica monetară este eficientă chiar în condițiile în care rata nominală este apropiată de zero[311], cum este în cazul economiilor cu deflație.

În acest caz, mecanismul de transmisitere a politicii monetare presupune că o creștere a masei monetare va determina creșterea nivelului așteptat al prețurilor (↑Pe) și deci și al inflației așteptate (↑ Πe), care determină scăderea ratei reale (↓ ir), chiar când rata nominală a dobânzii este apropiată de zero, aceasta conducând în final la creșterea cheltuielilor de investiții (↑ I) . O schemă simplificată a acestui canal al ratei dobânzii este următoarea:

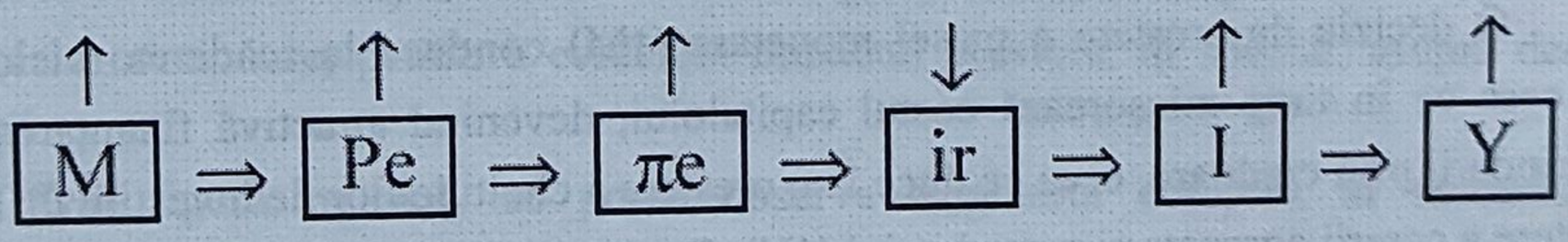


Figura nr. 4.3. Canalul ratei dobânzii reale

Prin intermediul canalului ratei dobânzii, deciziile de politică monetară afectează economia reală prin *trei tipuri de efecte*: efectul de substituire, efectul de avere și efectul de venit. Aceste trei efecte apar datorită faptului că întreprinderile și consumatorii își planifică deciziile de investiții și de consum într-un context intertemporal, în sensul că deciziile curente afectează deciziile viitoare.

Dintre cele trei efecte menționate, efectul de substituire și efectul de venit au implicații asupra deciziilor de investiții.

Efectul de substituire exprimă impactul variației ratei dobânzii asupra deciziei (opțiunii) de consum sau economisire a agenților economici. Astfel, atunci când are loc o

[311] Mishkin, F., *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, NBER, Working Paper 5464, 1996, p. 22.

creştere a ratei reale a dobânzii, consumul viitor devine relativ ieftin în comparaţie cu consumul prezent, acest lucru determinând consumatorii să îşi reducă consumul curent şi să majoreze consumul viitor. În cazul întreprinderilor, creşterea ratei dobânzii reduce cererea pentru bunurile de capital, deoarece creşte costul capitalului şi reduce valoarea actualizată a beneficiilor viitoare. Sintetizând, efectul de substituţie antrenează o reducere a consumului şi a investiţiilor, în condiţiile în care se aplică decizii de politică monetară restrictivă[312]. Efectele antrenate sunt prezentate în figura nr. 4.4.

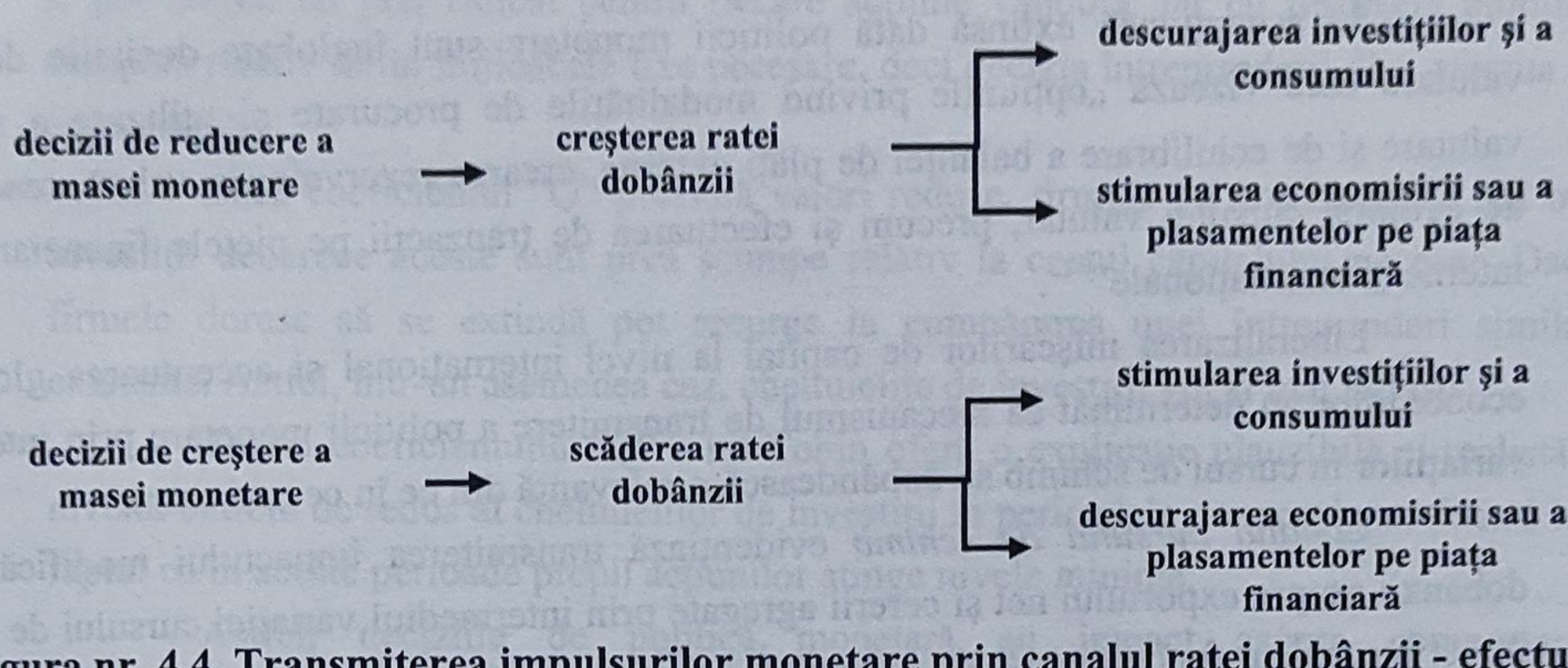


Figura nr. 4.4. Transmiterea impulsurilor monetare prin canalul ratei dobânzii - efectul de substituţie

Efectul de venit reflectă impactul variaţiei ratei dobânzii asupra deciziilor de investiţii şi de consum ale agenţilor economici, în funcţie de ipostaza în care se află aceştia, respectiv creditori sau debitori. De exemplu, atunci când are loc o creştere a ratei dobânzii, gospodăriile şi firmele percep o creştere a veniturilor lor financiare, dacă acestea au o poziţie de creditor, în acest caz majorând consumul şi investiţiile. Dimpotrivă, în cazul în care sunt în ipostaza de debitori, are loc o reducere a veniturilor financiare şi, drept urmare, o scădere atât a consumului cât şi a investiţiilor (figura nr. 4.5.). Acest efect sprijină efectul de substituţie atunci când agenţii sunt debitori şi funcţionează invers atunci când sunt creditori.

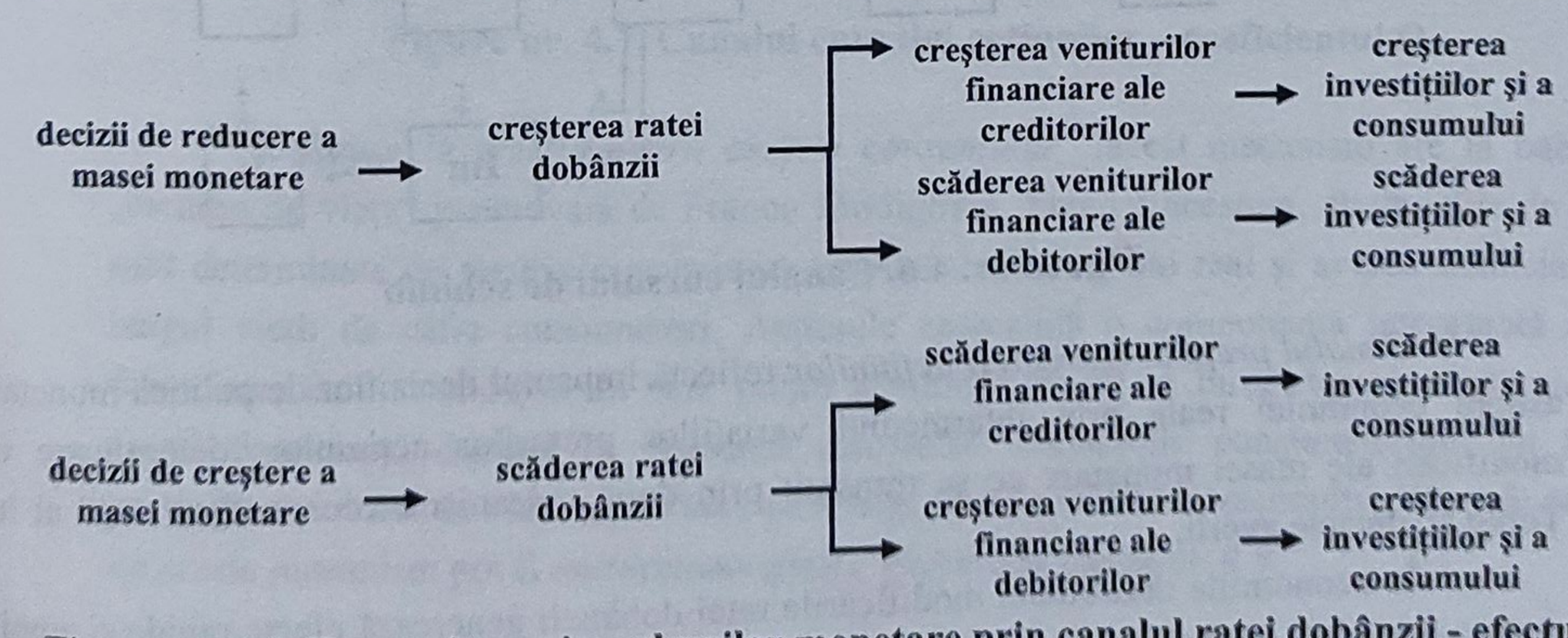


Figura nr. 4.5. Transmiterea impulsurilor monetare prin canalul ratei dobânzii - efectul de venit

[312] Raţionamentul este invers în cazul în care rata dobânzii scade ca urmare a unor decizii de politică monetară expansionistă.

2. Canalul prețurilor altor active

Una din obiecțiile majore formulate de monetariști la adresa modelului keynesist vizează concentrarea atenției asupra prețului unui sigur activ din economie – rata dobânzii. Pornind de la aceste critici, monetariștii au propus un mecanism de transmitere a politicii monetare prin canalul prețurilor altor active. Dintre activele considerate a fi mai importante în mecanismul de transmitere s-au remarcat valutele şi acțiunile.

În accepțiunea extinsă dată politicii monetare sunt înglobate deciziile de politică valutară care vizează „opțiunile privind modalitățile de procurare şi utilizare a resurselor valutare şi de echilibrare a balanței de plăți externe, crearea rezervelor în valută, reacțiile față de evoluția cursului valutar, precum şi efectuarea de tranzacții pe piețele financiar-valutare interne şi internaționale”[313].

Liberalizarea mişcărilor de capital la nivel internațional şi accentuarea globalizării economiilor au determinat ca mecanismul de transmitere a politicii monetare prin intermediul variațiilor în cursul de schimb să dobândească o relevanță din ce în ce mai mare.

Canalul cursului de schimb evidențiază transmiterea impactului modificării ratei dobânzii asupra exportului net şi cererii agregate prin intermediul variației cursului de schimb. Acest mecanism funcționează, de exemplu[314], astfel: atunci când rata reală a dobânzii interne scade (↓ir), depozitele în monedă națională devin mai puțin atractive în raport cu cele în valută, conducând la o creştere a cererii pentru monedele străine şi deci, la o depreciere a monedei naționale (↓Cs). Deprecierea monedei naționale face ca produsele interne să fie mai ieftine în raport cu cele străine, conducând la o creştere a exportului net (↑ Ex) şi deci a producției (↑Y). Pe de altă parte, importurile devin mai scumpe şi conduc la o schimbare a structurii consumului către bunurile naționale, şi prin urmare o creştere a cererii agregate (↑Y). Transmiterea acestor influențe ar putea fi sintetizată prin următoarea reprezentare:

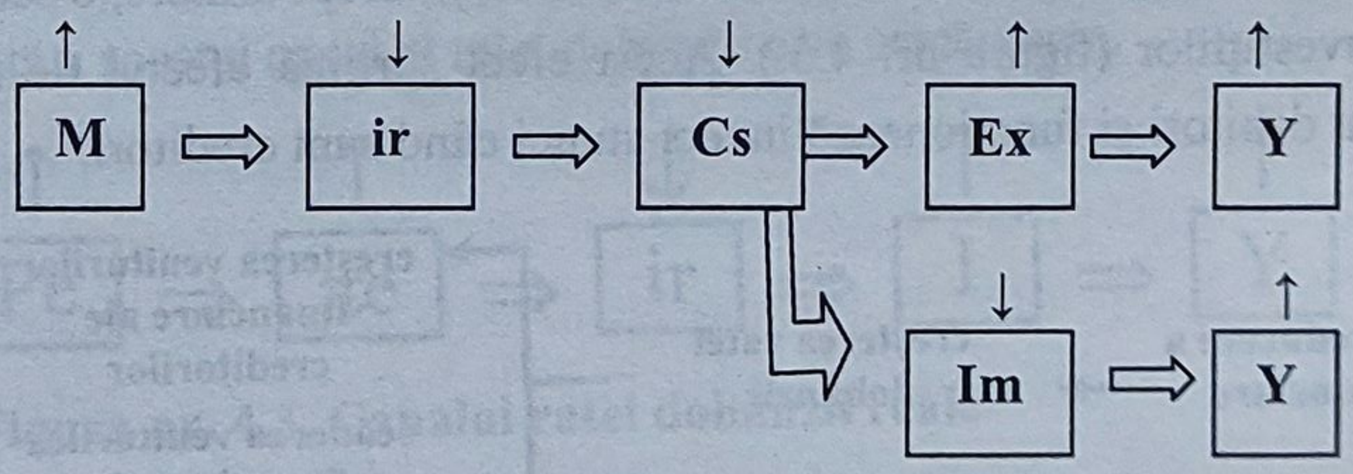


Figura nr. 4.6. Canalul cursului de schimb

Canalul prețului (cursului) acțiunilor reflectă impactul deciziilor de politică monetară asupra economiei reale prin intermediul variațiilor prețurilor acțiunilor, determinate de modificări ale masei monetare ce se transmit prin două mecanisme: coeficientul “Q” al lui Tobin şi efectele averii.

În economiile dezvoltate, modificările ratei dobânzii generează efecte rapide şi ample asupra prețurilor acțiunilor, ceea ce justifică importanța înțelegerii acestui canal de transmitere.

Canalul de transmitere ce se bazează pe *teoria coeficientului “Q”* a fost definit de James Tobin şi explică modul în care deciziile de politică monetară afectează economia reală

---

[313] Filip, Gh., (coord), *Finanțe*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 51.

[314] Raționamentul este invers, în cazul promovării unei politici monetare restrictive.

prin efectul pe care îl are asupra valorii acţiunilor. James Tobin a definit coeficientul "Q" ca fiind raportul dintre valoarea de piaţă a firmei şi costul de înlocuire al capitalului (suma cheltuită pentru achiziţionarea de active fixe, care reprezintă de fapt o decizie de investiţii). Dacă coeficientul "Q" prezintă valori ridicate, aceasta înseamnă că valoarea de piaţă a întreprinderii este mai mare în raport cu costul de înlocuire al capitalului şi, drept urmare, pentru întreprinderea în cauză costul noilor capacităţi de producţie, echipamentelor, utilajelor este redus în raport cu valoarea de piaţă a firmei. În acest caz, întreprinderile pot emite acţiuni şi pot obţine un preţ ridicat pentru fiecare acţiune vândută, iar cu resursele mobilizate pot cumpăra relativ ieftin mijloacele fixe necesare, deci decizia întreprinderii de a efectua investiţii este optimă.

Dacă coeficientul "Q" prezintă valori reduse, firmele nu vor cumpăra noi bunuri de investiţii deoarece aceste sunt prea scumpe relativ la costul capitalului necesar. Dacă totuşi firmele doresc să se extindă pot recurge la cumpărarea unei întreprinderi similare deja existente. Astfel, într-un asemenea caz, cheltuielile de investiţii vor fi mai reduse.

Teoria coeficientului "Q" a lui Tobin oferă o explicaţie plauzibilă şi realistă privind nivelul extrem de redus al cheltuielilor de investiţii în perioadele de recesiune, ţinând seama de faptul că în aceste perioade preţul acţiunilor atinge nivele minime.

Astfel, deciziile de politică monetară au impact asupra comportamentului întreprinderilor, mai ales în materie de investiţii[315], deoarece o politică monetară expansionistă, prin scăderea ratei dobânzii, antrenează scăderea atractivităţii obligaţiunilor comparativ cu acţiunile. Creşterea cererii de acţiuni determină creşterea preţului de piaţă al acestora (Pa), care, la rândul lor, stimulează cheltuielile de investiţii ale unei întreprinderi şi, deci, cererea de bunuri şi servicii. Schematic, modul de funcţionare a acestui mecanism de transmisie estei reprezentat în figura nr. 4.7.

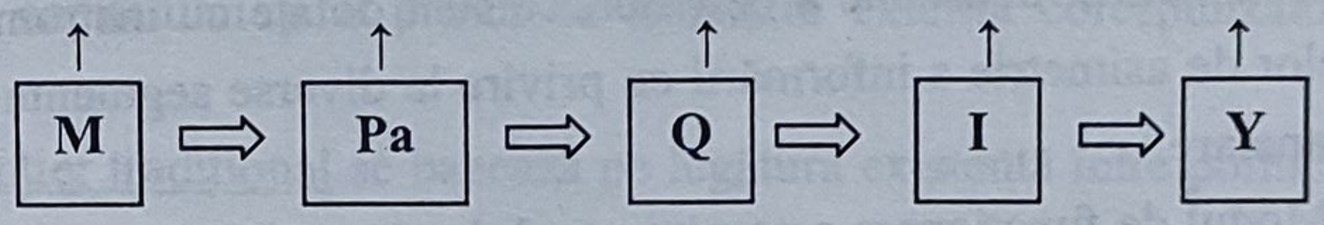


Figura nr. 4.7. Canalul cursului acţiunilor – coeficientul Q

Referitor la *efectul averii asupra consumului*[316], acest mecanism are la bază teoria „ciclului de viaţă" promovată de Franco Modigliani. Potrivit acestuia, cheltuielile de consum sunt determinate de resursele acumulate (capital uman, capital real şi averea financiară) de-a lungul vieţii de către consumatori. Acţiunile reprezintă o componentă importantă a averii financiare, iar în condiţiile în care preţul acţiunilor creşte se înregistrează creşterea valorii averii financiare, ducând la creşterea resurselor disponibile consumatorului pe întreaga perioadă a ciclului de viaţă şi, de aici, se ajunge la o creştere a consumului. Efectele antrenate de aceste mecanism pot fi reprezentate grafic, precum în figura nr. 4.8.

---

[315] Boariu, A., *Mecanisme de transmitere a politicii monetare asupra economiei reale*, în Analele Stiinţifice ale Univ. „Al. I. Cuza" Iaşi, seria Ştiinţe Economice, Ed. Universităţii „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005, p. 48.
[316] Mishkin, F., *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, Working Paper 5464, 1996, p. 7.

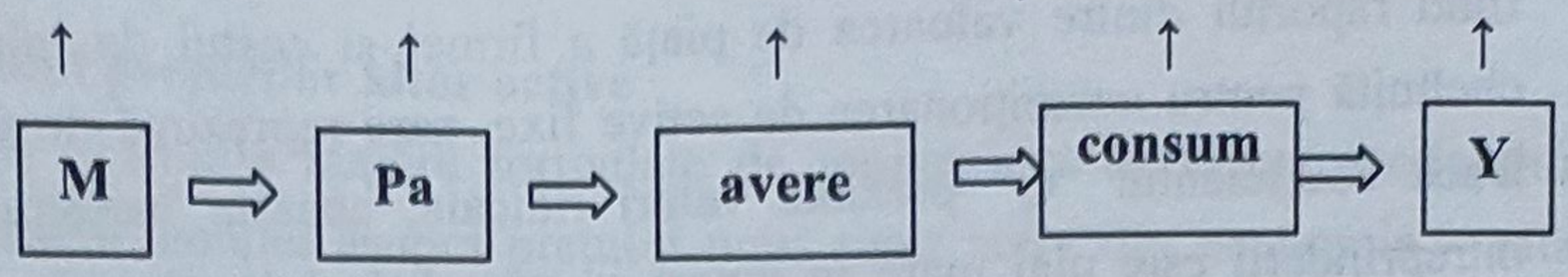


Figura nr. 4.8. Canalul cursului acțiunilor – efectul averii

Din perspectiva comportamentului întreprinderilor, deciziile de politică monetară expansionistă, prin scăderea ratei dobânzii reduc atractivitatea obligațiunilor comparativ cu acțiunile, determinând creşterea cererii de acțiuni. Aceasta conduce la creşterea prețului de piață al acțiunilor care la rândul său stimulează întreprinderea în luarea deciziilor de investiții.

3. Canalul creditului

Canalele de transmitere a deciziilor de politică monetară prezentate anterior se bazează pe ipoteza manifestării unei substituții perfecte între modalitățile de finanțare a activităților economice şi nu iau în considerare imperfecțiunile ce caracterizează funcționarea pieţelor financiare. În acest context, punctul de plecare în argumentarea existenței unui canal al creditului este respingerea ipotezei unei substituții perfecte a tuturor activelor nemonetare şi acceptarea ipotezei asimetriei informaționale pe piața creditului.

Canalul creditului este considerat ca fiind complementar canalului tradițional al ratei dobânzii, efectele generate de canalul creditului completând efectele generate de canalul ratei dobânzii.

Canalul creditului poate fi privit din două ipostaze: canalul creditului bancar (denumit şi canalul băncilor comerciale sau canalul creditului restrâns) şi canalul creditului larg (numit şi canalul bilanțier).

Canalul creditului bancar derivă din importanța sistemului bancar în cadrul sistemului financiar şi a naturii deosebite a băncilor, ce sunt dotate cu instrumente ce permit rezolvarea problemelor de asimetrie a informării cu privire la diverse segmente ale pieței creditului şi ale pieței financiare.

Modul de funcționare a acestui canal de transmisie poate fi descris astfel: deciziile de politică monetară expansionistă determină creşterea lichidității sistemului bancar şi măreşte volumul depozitelor bancare, şi deci conduce la existența unor resurse mai mari disponibile pentru creditarea clienților. Aceste resurse mai mari conduc la credite mai mari prin care se finanțează activitatea de investiții a firmelor şi conduc la creşterea producției.

Schematic, aceste efecte pot fi reprezentate astfel:

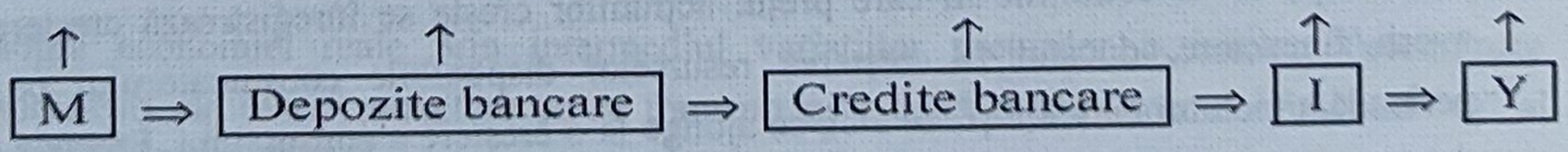


Figura nr. 4.9. Canalul creditului bancar

Astfel, canalul creditului bancar evidențiază impactul deciziilor de politică monetară asupra economiei reale, în special asupra deciziilor de investiții a întreprinderilor, prin intermediul ofertei de credite bancare, care constituie o sursă de finanțare a acestora, în condițiile în care creditele bancare şi titlurile financiare nu sunt substituibile din cauza inelasticității cererii de credite la variațiile prețului lor (ratele de dobândă). Întreprinderile mici

au capacitate redusă de a emite titluri ceea ce determină ca acestea să fie dependente de creditul bancar.

Totuşi, pentru a se asigura eficacitatea acestui canal trebuie să se îndeplinească anumite condiţii[317]:

- băncile nu trebuie să-şi poată imuniza portofoliul de credite faţă de modificările de politică monetară, adică banca centrală să aibă posibilitatea de a influenţa volumul creditelor acordate de băncile comerciale;
- întreprinderile care se împrumută să nu poată să-şi imunizeze cheltuielile reale faţă de modificările în volumul creditului bancar, în sensul că întreprinderile să nu aibă posibilitatea de a apela la alte surse de finanţare (emisiune de titluri), în condiţiile în care se reduce volumul creditelor distribuite de bănci;
- sistemul bancar trebuie să reprezinte o parte semnificativă a sistemului financiar.

Prin urmare, autorităţile monetare pot să influenţeze deciziile de investiţii ale întreprinderilor prin intermediul creditelor distribuite de băncile comerciale.

Canalul bilanţier a apărut în contextul dezvoltării pieţelor financiare, care permite întreprinderilor să apeleze, pe lângă creditul bancar şi la alte surse de finanţare (a investiţiilor), prin emisiunea de titluri. Existenţa acestui canal se datorează problemelor de asimetrie[318] a informaţiilor pe piaţa creditului, pornind de la constatarea că o politică monetară restrictivă, prin creşterea ratelor de dobândă duce la accentuarea riscurilor legate de selecţia adversă[319] şi la creşterea riscurilor generate de riscul moral[320].

Întreprinderile au posibilitatea să decidă între finanţarea internă şi finanţarea externă (mai costisitoare). Diferenţa de cost dintre aceste două modalităţi de finanţare poartă denumirea de primă de finanţare externă şi se datorează existenţei unei asimetrii de informare în relaţia dintre creditori şi întreprinderile debitoare. Drept urmare, creditorii sunt determinaţi să includă în costul capitalului şi o primă de finanţare externă corespunzătoare riscurilor neacoperite.

Canalul bilanţier tradiţional se bazează pe legătura existentă între politica monetară şi averea netă a agenţilor economici. Astfel, prin deciziile de politică monetară expansionistă are loc o creştere a masei monetare (↑M), care duce la creşterea preţurilor activelor financiare (↑ Pa), respectiv a averii nete a deţinătorilor de astfel de active. În acest moment, apar efectele generate de asimetria informaţională. O avere netă mai mare conduce la posibilitatea de a prezenta garanţii mai mari în vederea obţinerii unui împrumut, iar pierderile potenţiale generate de selecţia adversă vor fi mai mici. De asemenea, o avere netă mai mare generează şi un risc moral mai redus, deoarece investitorii vor avea mai puţine motive de a se angaja în activităţi

---

[317] Cozmâncă, O. B., *Modele pentru fundamentarea politicilor monetare&valutare*, Ed. Economică, Bucureşti, 2008, p. 61; şi Roman, A., *Politici monetare*, Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2009, p. 134.

[318] Participanţii pe piaţa financiară nu dispun întotdeauna de informaţii suficiente pentru adoptarea deciziilor optime în realizarea tranzacţiilor.

[319] Riscul nerecuperării împrumuturilor acordate de creditori, deoarece aceştia nu dispun de suficiente informaţii în vederea evaluării corecte, a priori, a performanţelor financiare ale debitorilor şi a viabilităţii proiectelor acestora.

[320] Probabilitatea nerecuperării împrumutului deoarece creditorii nu pot să controleze riguros destinaţia creditelor acordate.

foarte riscante şi imorale din punctul de vedere al creditorului. O descriere schematică a funcționării acestui canal de transmisie este prezentată în figura nr. 4.10.

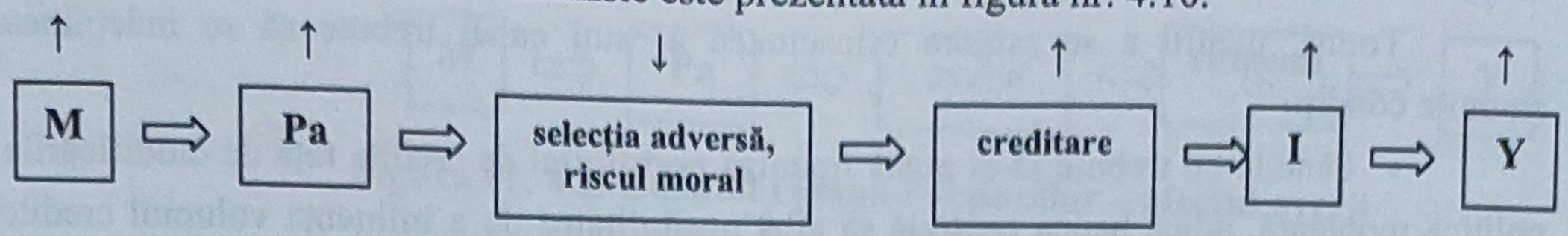


Figura nr. 4.10. Canalul bilanțier tradițional

Deciziile de politică monetară vor avea efect asupra economiei reale şi, în special, asupra investițiilor, prin intermediul creditului larg, în condițiile în care influențează prima de finanțare externă, care se află în relații de inversă proporționalitate cu averea netă a debitorilor. Astfel, deciziile de politică monetară expansionistă facilitează finanțarea externă ceea ce conduce la creşterea cheltuielilor de investiții.

Un alt canal al creditului larg este cel al fluxurilor de trezorerie care evidențiază efectele deciziilor de politică monetară asupra fluxurilor de trezorerie ale firmei, respectiv asupra diferenței dintre încasări şi plăți. Acest canal va fi detaliat în cadrul subcapitolului următor în care vom analiza activitatea de exploatare a întreprinderii, dat fiind faptul că prin deciziile de politică monetară sunt vizate, nu numai investițiile, ci şi operațiunile de exploatare desfăşurate de întreprindere.

Canalul nivelului neanticipat al prețurilor, cel de al treilea canal al creditului bilanțier evidențiază efectele deciziilor de politică monetară asupra nivelului general al prețurilor[321], care se propagă şi asupra deciziilor de investiții ale întreprinderilor. Deoarece plățile datoriilor sunt contractate la nivele nominale, o creştere neanticipată a prețurilor va conduce la reducerea datoriilor firmei în termeni reali dar nu ar trebui să conducă şi la o reducere a valorii reale a activelor. Astfel, deciziile de politică monetară expansionistă care determină o creştere de prețuri neanticipată conduce la creşterea averii nete a firmelor prin reducerea valorii împrumuturilor (datoriilor) în termeni reali şi, prin urmare, la diminuarea problemelor selecției adverse şi a riscului moral. În acest context, întreprinderea are posibilități sporite de a contracta noi împrumuturi şi, în consecință, are loc sporirea cheltuielilor cu investițiilor şi a nivelului producției. Schematic, acest canal de transmisie este prezentat în figura nr. 4.11.

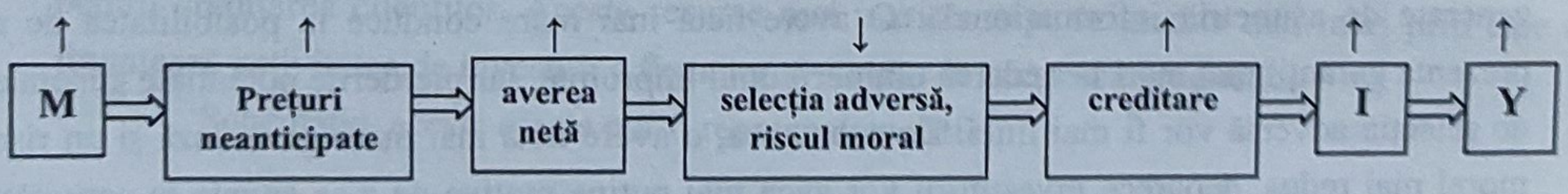


Figura nr. 4.11. Canalul nivelului neanticipat al prețurilor

4. Un al patrulea canal de trasmitere a deciziilor de politică monetară identifcat în literatura de specialitate este cel al **anticipațiilor şi al efectelor de semnalizare (anticipațiilor şi al efectelor de anunț).** Conform acestui mecanism, atunci când agenții economici îşi formează şi revizuiesc aşteptările, creşterile sperate în cantitatea de bani se traduc în aşteptări inflaționiste, care provoacă reacții defensive din partea acestora, sub forma creşterilor de salarii

[321] Mishkin, F., *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, Working Paper 5464, 1996, p. 12.

și de prețuri, drept urmare, va exista inflație efectivă, înainte chiar să crească cantitatea de monedă. În cadrul acestui canal de transmitere se are în vedere transmiterea de mesaje participanților pe piețe și nu intervenția prin instrumente specifice ale politicii monetare, motiv pentru care nu vom pune accent în analiza noastră.

Dintre canalele de transmisie a politicii monetare identificate de literatura de specialitate, practica economică a relevat cu precădere importanța următoarelor: canalul ratelor dobânzilor practicate de instituțiile financiare; canalul creditului; canalul cursului de schimb; canalul efectelor de avuție și bilanț; canalul anticipațiilor agenților economici privind inflația.

Schematic, canalele de transmisie a politicii monetare și interacțiunile dintre acestea, sunt prezentate în figura nr. 4.12.

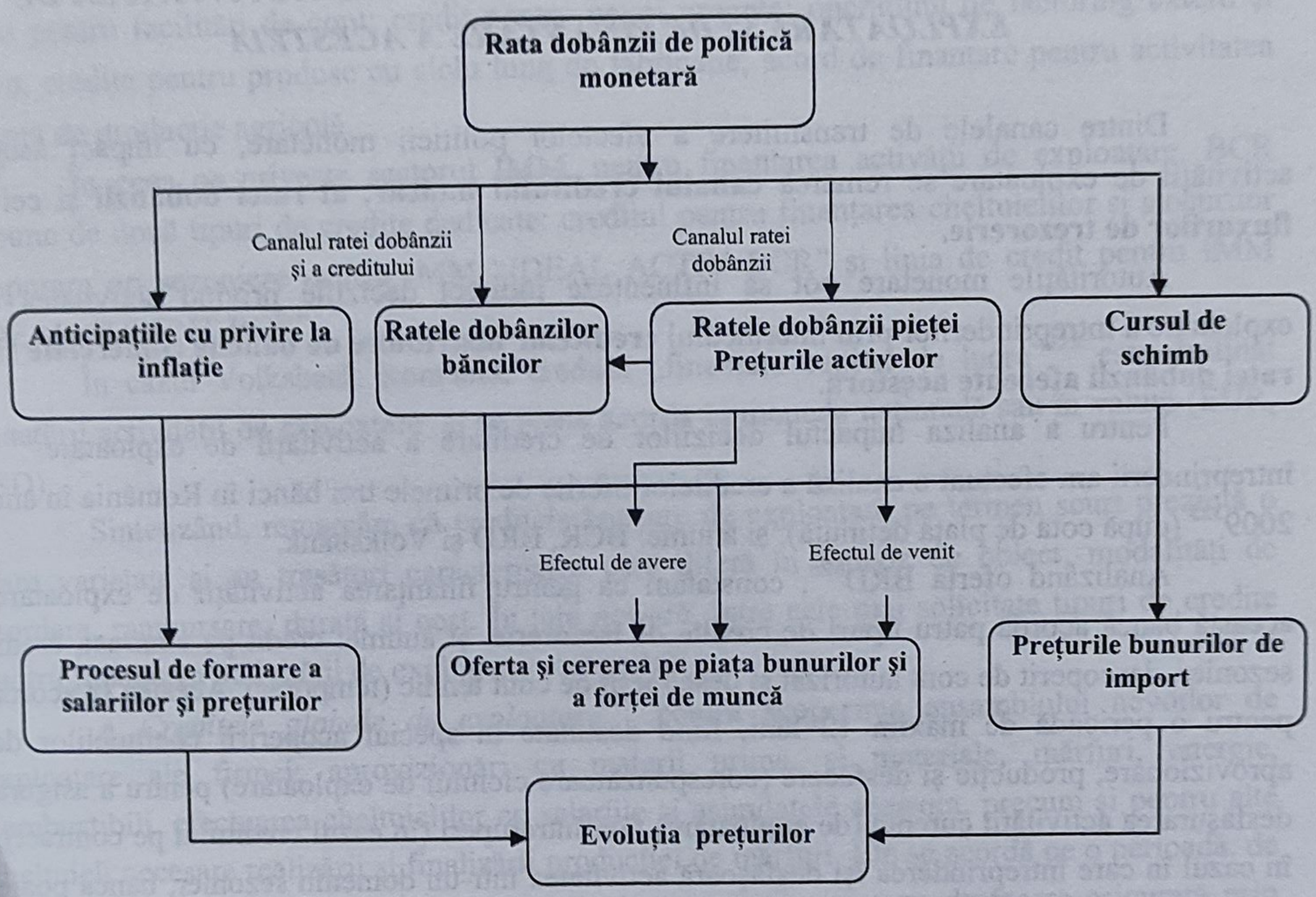


Figura nr. 4.12. Mecanismul de transmisie a politicii monetare

Sursa: prelucrare după Banca Centrală Europeană, Monthly Bulletin – 10 th Anniversary of the ECB, 2008, disponibil la www.ecb.de/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf

Deciziile private privind investițiile și finanțarea acestora sunt influențate de modificările efectuate asupra ratei dobânzii și cursului de schimb[322]. Decizia de majorare a ratei dobânzii de către banca centrală va avea un efect direct asupra firmelor care își finanțează investițiile pe seama creditului bancar. O creștere a ratelor dobânzii va crește costul împrumutului și va reduce profitul generat de investiții. Costurile cu dobânda afectează și costurile diverselor categorii de active circulante ale firmelor (de exemplu, stocuri) pe care le

[322] Bistriceanu, G., *Mecanismul de transmisie a politicii monetare prin rata dobânzii. Analiză empirică: România*, în volumul Conferinței internaționale „Inovație financiară și competitivitate în Uniunea Europeană", Facultatea Finanțe, Asigurări, Bănci și Burse de Valori, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare, București, 2008, p. 114.

vom analiza în al doilea subcapitol. Totuşi, nu toate firmele sunt influenţate negativ de creşterea ratei dobânzii, cum ar fi de exemplu, firmele cu disponibilităţi băneşti ridicate.

Deşi acţiunea mecanismului monetar este pusă adesea pe seama masei monetare care influenţează investiţiile, în realitate, mecanismul monetar este un proces extrem de amplu şi complex[323], în care modificările ratei dobânzii influenţează o mare varietate de elemente de cheltuieli, între care se remarcă investiţiile firmelor, influenţate de modificarea ratelor dobânzii şi a cursului acţiunilor.

4.2. CONEXIUNI ALE DECIZIILOR PRIVIND OPERAŢIUNILE MONETARE ŞI DE CREDIT (BANCAR) CU DECIZIILE PRIVATE PRIVIND ACTIVITATEA DE EXPLOATARE ŞI DE FINANŢARE A ACESTEIA

Dintre canalele de transmitere a efectelor politicii monetare, cu impact asupra activităţii de exploatare se remarcă **canalul creditului bancar, al ratei dobânzii** şi cel al **fluxurilor de trezorerie.**

Autorităţile monetare pot să influenţeze indirect deciziile privind activitatea de exploatare a întreprinderilor prin intermediul **creditelor distribuite de băncile comerciale** şi **a ratei dobânzii aferente acestora**.

Pentru a analiza impactul deciziilor de creditare a activităţii de exploatare[324] a întreprinderii am efectuat o analiză a creditelor oferite de primele trei bănci în România în anul 2009[325] (după cota de piaţă deţinută), şi anume: BCR, BRD şi Volksbank.

Analizând oferta BRD[326], constatăm că pentru finanţarea activităţii de exploatare, această bancă acordă patru tipuri de credite de trezorerie, şi anume: credit pe contract, credit sezonier, descoperit de cont autorizat şi descoperit de cont tehnic (temporar). Acestea se acordă pentru o perioadă de maxim 12 luni, fiind destinate în special acoperirii cheltuielilor de aprovizionare, producţie şi desfacere (corespunzătoare ciclului de exploatare) pentru a asigura desfăşurarea activităţii curente (de exploatare) fără întreruperi (în cazul creditului pe contract); în cazul în care întreprinderea îşi desfăşoară activitatea într-un domeniu sezonier, banca poate acorda un credit pentru finanţarea stocurilor de materii prime şi a activităţilor specifice (creditul sezonier); de asemenea, pentru desfăşurarea în bune condiţii a fluxului de exploatare şi pentru finanţarea nevoilor de trezorerie pe termen scurt, firma poate apela la un credit descoperit de cont, autorizat sau temporar (în cazul unei nevoi urgente de trezorerie, ca urmare a decalajului dintre încasări şi plăţi).

În cazul BCR, am observat că oferta sa de credite pentru persoane juridice este specifică pentru trei categorii: microîntreprinderi, corporaţii şi IMM-uri. Dat fiind faptul că în orice economie, cele mai multe dintre întreprinderi sunt organizate ca IMM, atunci şi analiza noastră s-a concentrat asupra ofertei de credite a BCR pentru acestea. Mai ales că această bancă

---

[323] Samuelson, P., Nordhaus, W., *Economie politică,* Ed. Teora, Bucureşti, 2001, pp. 628-629.
[324] Uzual, pe site-urile băncilor se foloseşte termenul de credite pentru finanţarea activităţii curente, acesta referindu-se în special, la cele privind activitatea de exploatare şi necesităţile de finanţare pe termen scurt.
[325] http://www.zf.ro/banci-si-asigurari/topul-celor-mai-mari-banci-din-romania-in-2009-5604517/.
[326] http://www.brd.ro/persoane-juridice/finantarea-activitatii-curente/nevoi-de-trezorerie/

pe lângă produsele care se adresează în general sectorului corporate, are şi produse specifice care se adresează doar IMM.

Oferta care se adresează tuturor categoriilor de întreprinderi are în vedere următoarele tipuri de credite de exploatare pe termen scurt[327]: linia de credit (overdraft) BCR RESTART; facilitatea de credit pentru TVA; scontarea acreditivelor de export cu plata la termen deschise de instituțiile de credit partenere, la solicitarea acestora; scontarea acreditivelor de export cu plata la termen; facilitate de credit multivalută; credit pe documente de livrare; linia de credit (overdraft); linia de credit pentru operațiuni forward pe cursul de schimb; credit pentru finanțarea cheltuielilor şi stocurilor temporare ori sezoniere; credit pentru (pre)finanțarea exporturilor; operațiuni de scontare cambii şi bilete la ordin; credit pentru instrumente de plată; credit pentru facilități de cont; credit pentru nevoi urgente; operațiuni de factoring extern şi intern; credite pentru produse cu ciclu lung de fabricație; acord de finanțare pentru activitatea curentă de producție agricolă.

În ceea ce priveşte sectorul IMM, pentru finanțarea activății de exploatare, BCR dispune de două tipuri de credite dedicate: creditul pentru finanțarea cheltuielilor şi stocurilor temporare ori sezoniere pentru IMM "IDEAL ACTIV BCR" şi linia de credit pentru IMM "IDEAL CURENT BCR".

În cazul Volksbank România, creditul „finanțare capital de lucru"[328] este destinat finanțării activității de exploatare şi se poate acorda în moneda națională sau în valută (EUR, USD).

Sintetizând, remarcăm că creditele bancare de exploatare pe termen scurt prezintă o mare varietate şi au trasături caracteristice care diferă în funcție de obiect, modalități de acordare, rambursare, durată şi cost. În țara noastră, între cele mai solicitate tipuri de credite pentru finanțarea activității de exploatare se numără:

- *Creditele globale de exploatare*[329] pentru acoperirea ansamblului nevoilor de exploatare ale firmei: aprovizionări cu materii prime, şi materiale, mărfuri, energie, combustibili, efectuarea cheltuielilor cu salariile şi asimilatele acestora, precum şi pentru alte cheltuieli necesare realizării şi finalizării producției de mărfuri. Ele se acordă pe o perioadă, de regulă, de 180 de zile, indiferent de forma de proprietate, care au desfacere asigurată prin contracte. Volumul creditului se determină pe baza analizei fluxului de lichidități şi a capacității de rambursare. Acest credit funcționează după sistemul revolving şi se referă îndeosebi la creditele de trezorerie oferite pentru produse cu ciclu lung de fabricație putând depăşi chiar şi 12 luni („Credit pentru produse cu ciclu lung de fabricație" de la BCR).
- *Creditele pentru finanțarea cheltuielilor şi a stocurilor temporare* se acordă în condițiile existenței unor cauze economice care au determinat formarea stocurilor şi generarea cheltuielilor cu caracter temporar, precum şi pentru stocuri care urmează a fi aprovizionate.

---

327 https://www.bcr.ro/sPortal/sportal.portal?_windowLabel=LABEL_MENU&_urlType=action&LABEL_MENU_zz=54359.4558242558&LABEL_MENU_pc=3&LABEL_MENU_sh=82fe33b786d24484f721766d98d5b0da&cci=Channels/Persoane_juridice/Solutii_finantare/home_solutii_fin_pg_Content.akp&desk=bcr_ro_0785&&navigationLink=TRUE&menu_navigationId=0218032627050311900000194&menu_chronicleId=09002ee280387424&navigationId=0218032627050311900000194

328 http://www.volksbank.ro/index.asp?pag=clienti_corporativi_imm&sub=finantari_cash

329 Bucătaru, D., *Finanțele întreprinderii*, Ed. Junimea, Iaşi, 2006, pp. 210-211.

Este cazul creditelor ce se acordă peste cele avute în vedere în bugetul de trezorerie a întreprinderii. Situațiile care generează necesitatea unor asemenea credite se referă la: primirea de la furnizori a unor materii prime şi materiale în avans faţă de termenele din contracte; aprovizionări în loturi optime; întreruperea producției din motive justificate; lipsa mijloacelor de transport sau alte greutăți în expedierea produselor la intern sau la export etc. Obiectul acestei categorii de credite este reprezentat de stocurile deja aprovizionate în perioada precedentă fără a fi achitate, stocurile care urmează a se constitui pe bază de contracte ferme şi cheltuielile aferente acestor stocuri („Credit pentru fnanțarea cheltuielilor şi stocurilor temporare ori sezoniere" de la BCR);

- *Credite pe descoperit de cont (overdraft)* se acordă pe perioade scurte de timp, până la 30 de zile în cazul descoperitului de cont temporar de la BRD sau chiar până la 12 luni în cazul descoperitului de cont autorizat şi sunt destinate pentru achitarea unor obligații stringente privind aprovizionări cu materii prime, materiale, combustibili, impozite şi alte obligații curente. Acesta este un credit marginal acordat în condiții deosebite pentru care dobânda curentă percepută de bancă este cu 50% mai mare decât dobânda de bază practicată la creditele pe termen scurt. Limita maximă a creditului pe descoperit de cont este de cel mult 500.000 RON sau echivalentul în euro (linia de credit „BCR Restart") şi este justificat de necesitatea unor plăți pe care întreprinderea nu le-a previzionat şi nu le-a luat în calcul la determinarea altor categorii de credite. El se poate acorda (trage) integral sau în tranşe, pe măsura apariției necesităților de plată pentru care a fost aprobat. Unii autori asimilează această formă de creditare cu deschiderea unei linii de credite;
- *Liniile de credit* se acordă, fie pentru creditarea de ansamblu a activității de exploatare, fie a unor subactivăți, proiecte, contracte etc., care prin natura lor se desfăşoară şi se evidențiază dinstinct. Acestea reprezintă o modalitate de creditare a activității întreprinderilor, în baza unui contract de credit, prin care banca se angazează ca pentru o anumită perioadă de timp să împrumute clientului fonduri utilizabile, în mod fracționat, în funcție de nevoile acestuia, în limita unui nivel global de credit, cu condiția ca soldul zilnic al angajamentelor să nu depăşească volumul liniei de credite aprobate, cu posibilitatea prelungirii, în mod repetat, pe noi perioade de creditare dacă sunt îndeplinite condițiile stabilite[330].
- *Credite pentru plata cheltuielilor şi stocurilor sezoniere în lei şi valută* se acordă în situația în care se constituie astfel de stocuri (produse agricole, agroalimentare, de proveniență vegetală sau animală), precum şi orice alte stocuri care nu sunt de natura celor curente şi se consumă într-o perioadă mai mare de un trimestru, fără a depăşi 12 luni de la constituire;
- *Credite de scont* are la bază efectele de comerț[331] şi se acordă în cazul în care posesorul legal al unei cambii sau bilet la ordin doreşte încasarea sumei înscrise în titlul de credit, mai devreme de data scadentă. În cazul în care trasul (acceptantul) este client al unei alte bănci decât trăgătorul, atunci titlul poate fi admis la scont numai dacă este avalizat de banca ce-

---

[330] Boariu, A., *Creditarea bancară a activității de exploatare a întreprinderii*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2003, p. 160.
[331] Boariu, A., *Creditarea bancară a activității de exploatare a întreprinderii*, Ed. Sedcom Libris, Iaşi, 2003, p. 144.

l serveşte pe tras. În literatura de specialitate acest tip de credit este inclus în categoria creditelor de mobilizare[332].

- *Credite pentru exportul de produse garantate cu creanţe asupra străinătăţii în lei şi valută* se acordă exportatorilor pentru desfăşurarea corespunzătoare a activităţii de exploatare pe perioada de la livrarea produselor şi până la încasarea contravalorii lor de la partenerii externi, fără a depăşi 12 luni de la acordarea creditului. Este destinat pentru aprovizionarea de la intern şi/sau din import cu materii prime şi materiale, semifabricate, subansamble, combustibili, energie, cheltuieli cu manopera şi alte cheltuieli („credit pentru (pre)finanţarea exporturilor" de la BCR). Acest credit are la bază documentele ce atestă livrarea mărfurilor la export şi se acordă în condiţiile asigurării lui împotriva riscului comercial de neplată pe întreaga durată de creditare.

Factorul determinant al nivelului dobânzilor la **creditele pe termen scurt** este **rata dobânzii de pe piaţa monetară interbancară**, dar deşi aceasta reprezintă elementul principal, trebuie avut în vedere că băncile solicită diverse taxe şi comisioane în funcţie de risc, de calitatea garanţiilor oferite de debitori, de bonitatea acestora, precum şi de posibilităţile de refinanţare a băncilor. Nivelul dobânzii pe piaţa monetară interbancară se stabileşte în funcţie de cererea şi oferta de lichidităţi, care fluctuează zilnic, constituind, de fapt, o rată a dobânzii de echilibru. Însă, băncile utilizează aşa-numita rată de bază a dobânzii bancare, al cărei nivel, apreciat pe un termen mai îndelungat, se înscrie paralel cu rata dobânzii pe piaţa monetară, fără a se identifica cu aceasta şi care se revizuieşte periodic, în funcţie de evoluţia şi tendinţele ratei dobânzii de pe piaţa monetară, după deliberarea între bănci. Schematic, aceste influenţe sunt reprezentate în figura nr. 4.13.

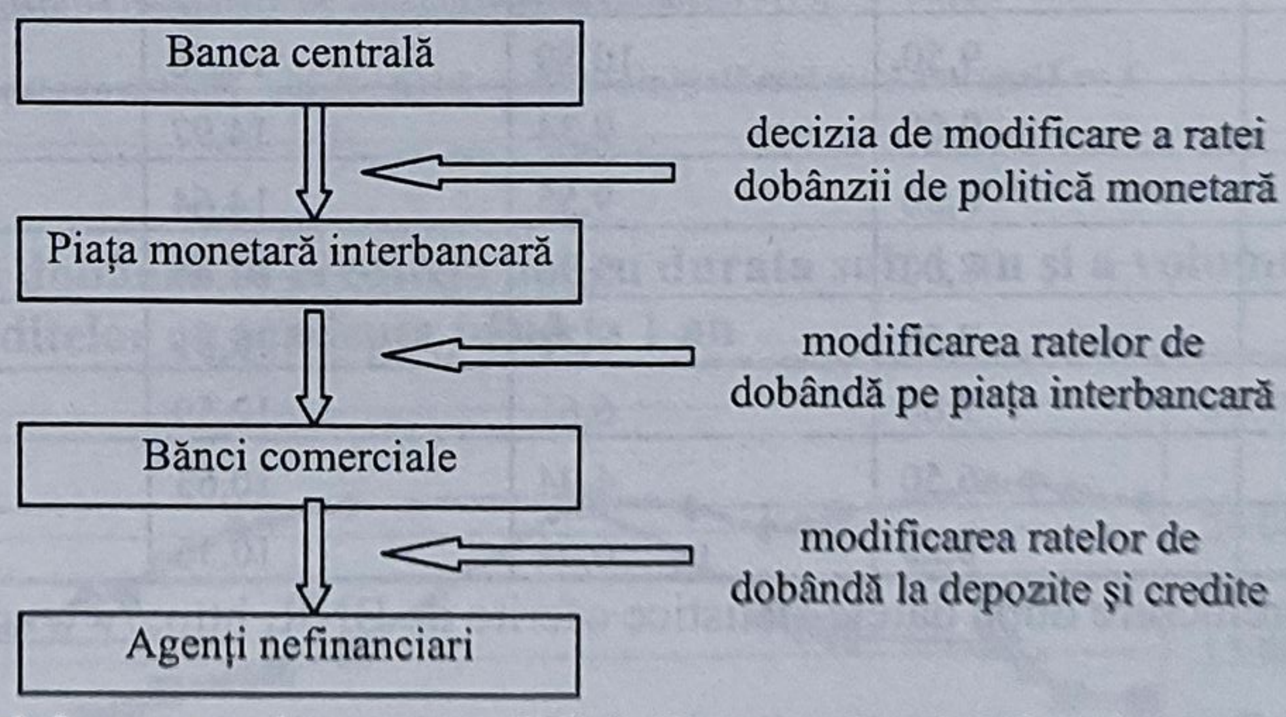


Figura nr. 4.13. Mecanismul de transmitere a modificărilor ratelor dobânzii de politică monetară asupra ratelor de dobândă practicate de bănci

Prin urmare, deciziile de politică monetară luate de către banca centrală se transmit asupra deciziei de finanţare a activităţii de exploatare a întreprinderilor prin costul creditelor pe termen scurt, care poate să fie mai mare sau mai mic.

Pentru a arăta conexiunea între decizia de modificare a ratei dobânzii de politică monetară şi ratele de dobândă la creditele acordate întreprinderilor de către bănci pe termen

---

[332] Toma, M., Alexandru, F., *Finanţe şi gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, Bucureşti, 2003, p. 230.

scurt, am exemplificat în tabelul nr. 4.1., pentru perioada ianuarie 2007 – iulie 2010[333], evoluția ratei dobânzii de politică monetară, rata de referință ROBOR[334], ratele de dobândă practicate de bănci şi volumul creditelor acordate pe o perioadă mai mică de un an.

Tabel nr. 4.1. Evoluția ratei dobânzii de politică monetară, ratei de referință ROBOR, ratelor de dobândă practicate de instituțiile de credit (la creditele în lei) şi volumul creditelor acordate pe termen scurt în perioada ianuarie 2007- mai 2010

Luna - an	Rata dobânzii de politică monetară (%)	ROBOR 1 lună (%)	Rata dobânzii la creditele noi acordate pe descoperit de cont societăți nefinanciare (%)	Rata dobânzii la creditele noi acordate societăților nefinanciare; cu durata inițială mai mică sau egală cu 1 an (%)	Volumul creditelor acordate societăților nefinanciare; în lei; cu scadența până la 1 an inclusiv (mii lei)
ian.-07	8,75	8,16	11,94	12,93	12.553.298,9
feb.-07	8,00	8,03	12,69	12,70	13.518.999,5
mar.-07	7,50	7,94	13,07	12,75	14.015.588,7
mai.-07	7,25	7,63	13,61	12,90	15.154.489,2
iun.-07	7,00	8,03	12,29	12,47	15.610.453,8
nov.-07	7,50	8,06	12,18	12,22	16.556.572,6
ian.-08	8,00	9,21	11,91	12,59	17.589.834,7
feb.-08	9,00	10,68	12,97	13,12	17.734.831,4
mar.-08	9,50	10,89	14,01	13,82	19.037.328,5
mai.-08	9,75	11,36	14,37	14,39	20.247.979,0
iun.-08	10,00	12,01	14,19	14,69	20.780.083,4
aug.-08	10,25	13,26	15,54	15,39	21.273.857,2
feb.-09	10,00	16,22	18,75	21,32	21.531.766,9
mai.-09	9,50	10,89	16,66	18,96	21.048.598,3
iul.-09	9,00	9,34	14,97	16,95	20.110.491,2
aug.-09	8,50	9,55	14,64	16,19	20.179.501,1
sep.-09	8,00	9,96	14,84	15,83	20.746.450,2
ian.-10	7,50	8,32	15,31	15,41	21.756.378,3
feb.-10	7,00	6,61	12,59	14,45	21.924.780,9
mar.-10	6,50	4,94	10,63	13,24	21.487.898,4
mai.-10	6,25	6,64	10,36	13,00	21.062.946,0

Sursa: prelucrare după datele statistice oferite de BNR, http://www.bnro.ro/Statistica-87.aspx

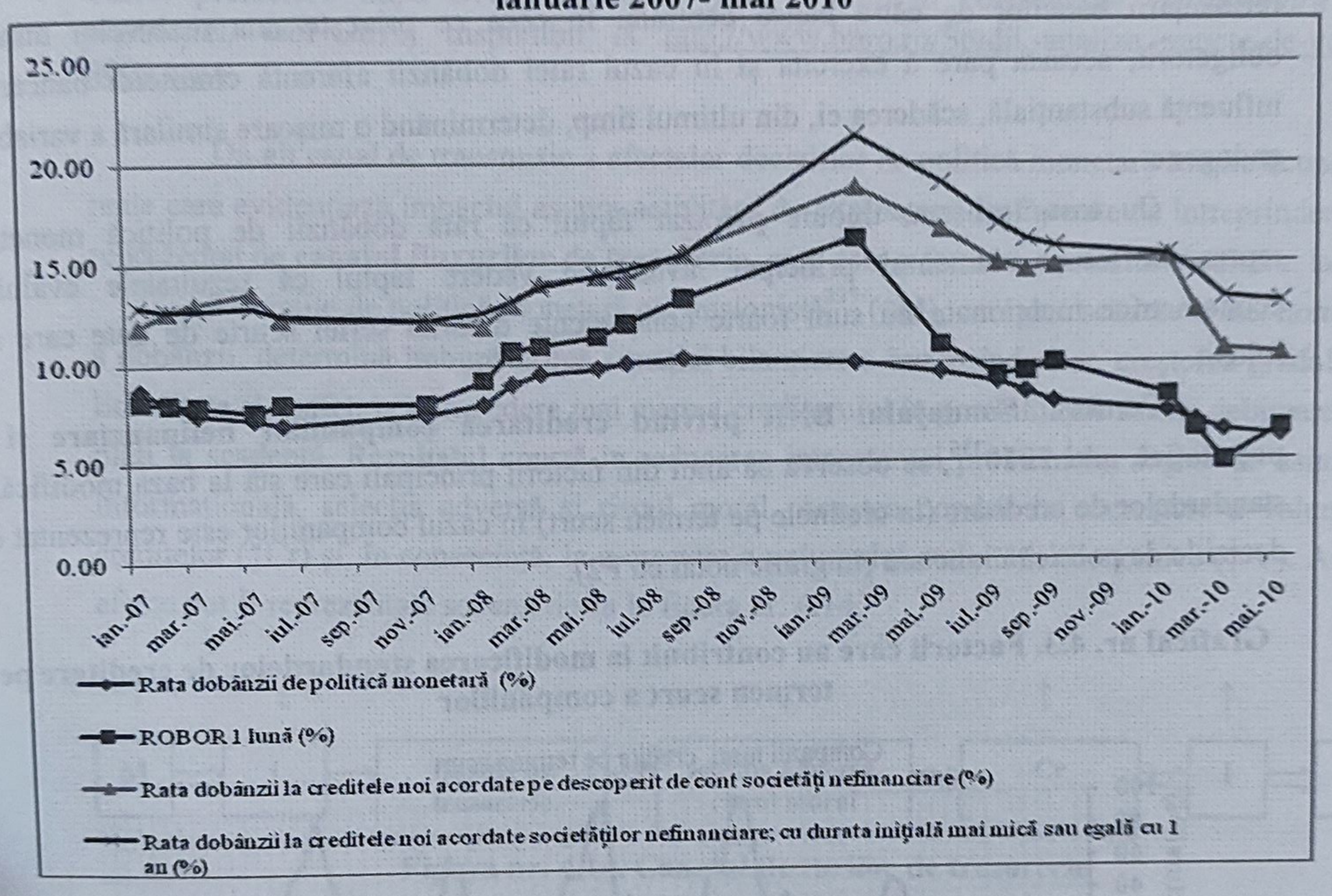
După cum observăm din datele prezentate în tabelul nr. 4.1. şi graficele 4.1. şi 4.2., se confirmă conexiunile între rata dobânzii de politică monetară şi ratele dobânzilor de pe piața monetară interbancară (în acest caz, ROBOR) menționate în figura nr. 4.13. Mai mult, băncile stabilesc ratele de dobândă practicate la credite (în acest caz, pe termen scurt) pornind de la ROBOR la care se se adaugă o primă de risc privind tipul de credite, mai mare pentru creditele

[333] Începând din ianuarie 2007, site-ul BNR furnizează statistici referitoare la ratele dobânzii practicate de instituțiile de credit şi cu privire la volumul creditelor. Pentru ROBOR am avut în vedere ratele de dobândă înregistrate în ultima zi lucrătoare a lunii corespunzătoare. În perioada analizată, ianuarie 2007-iulie 2001, s-au avut în vedere , drept referință, lunile în care s-a decis modificarea ratei dobânzii de politică monetară.

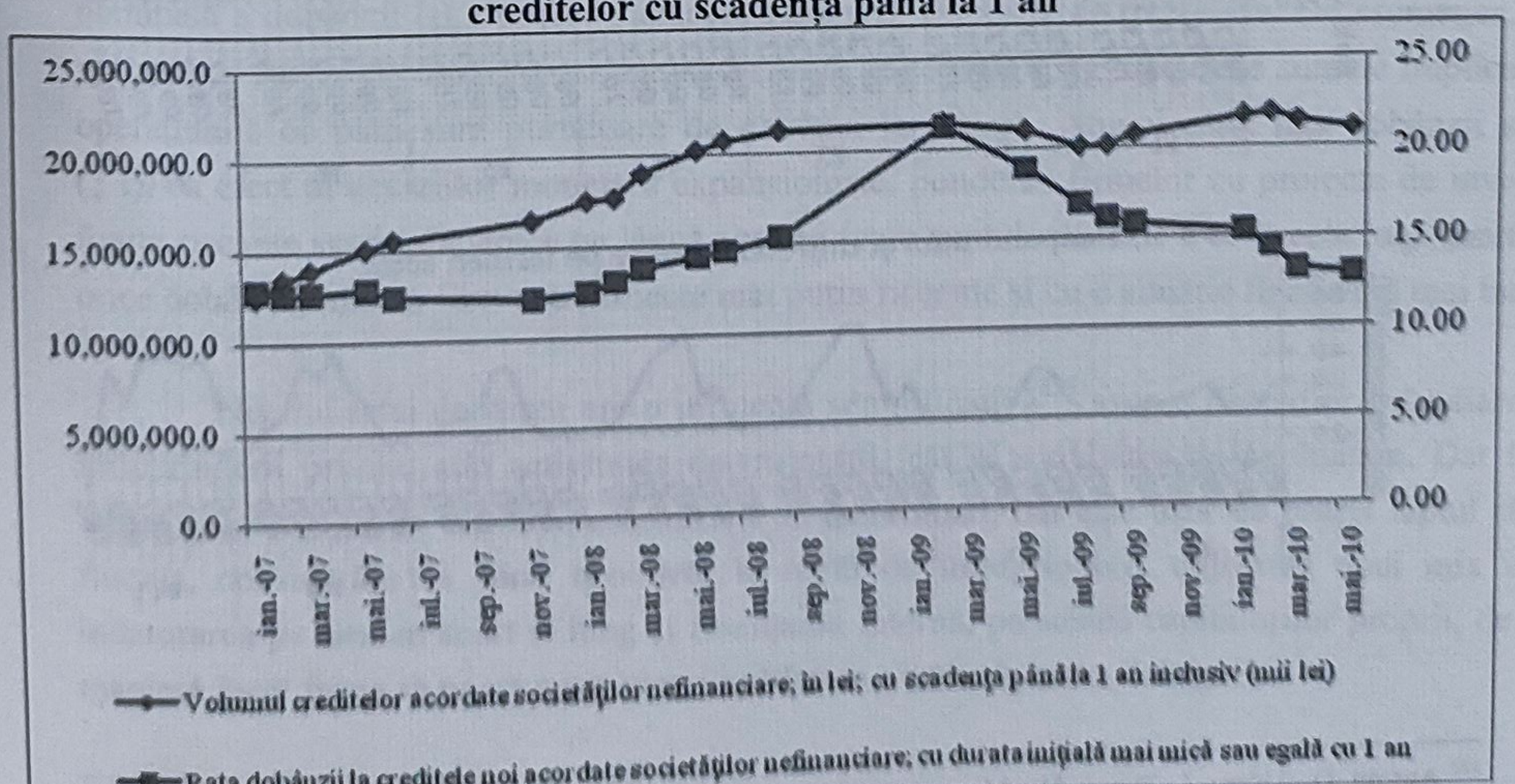
[334] Rata de referință ROBOR (Romanian Interbank Offer Rate) este rata medie a dobânzii pentru creditele în RON acordate pe piața interbancară. Ea se calculează ca medie aritmetică a ultimelor rate cotate de cele 10 instituții de credit participante la fixing pentru depozitele plasate într-un interval de 15 minute după eliminarea extremelor.

de trezorerie în comparație cu creditele de scont (protejate suplimentar de dreptul cambial) și o primă de risc privind mărimea întreprinderii, mai mare pentru întreprinderile mici în comparație cu cele mijlocii, respectiv cele mari, la care bineînțeles se mai adaugă și comisioanele băncii.

Graficul nr. 4.1. Evoluția ratei dobânzii de politică monetară, ratei de referință ROBOR și a ratelor de dobândă practicate de instituțiile de credit (la creditele în lei) în perioada ianuarie 2007- mai 2010



Graficul nr. 4.2. Evoluția ratei dobânzii la creditele noi cu durata sub 1 an și a volumului creditelor cu scadența până la 1 an

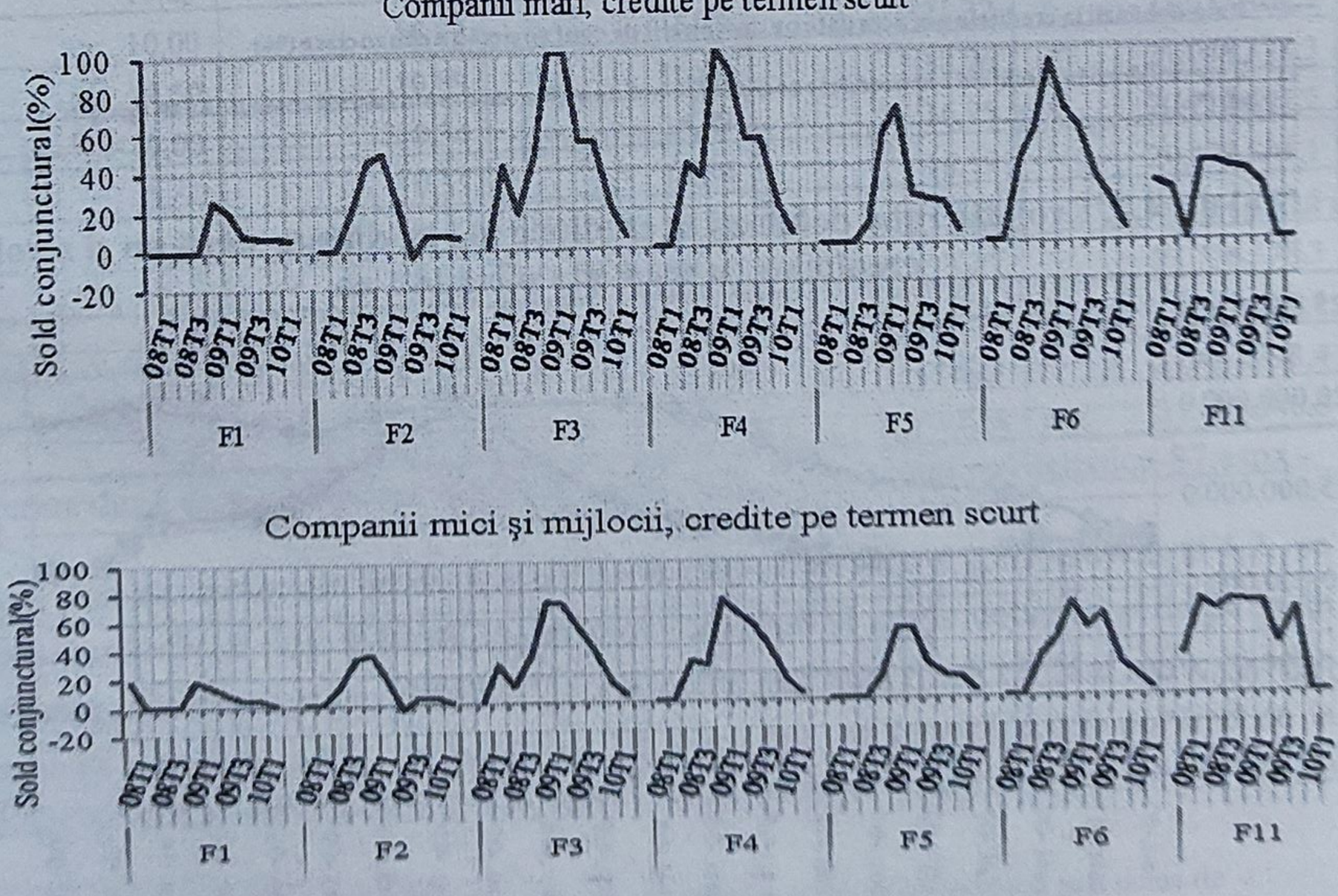


Potrivit unor studii de specialitate[335] ce au la bază evaluarea econometrică, s-a constatat că rata dobânzii aferentă creditelor bancare este influențată și de rata dobânzii aferentă depozitelor bancare și de rata rezervelor minime obligatorii. Relevanța ratei dobânzii depozitelor bancare pare a fi indiciul primordialității acordate de bănci costurilor medii ale atragerii de fonduri în stabilirea și ajustarea ratei dobânzii la credite, în condițiile prevalenței în sistemul bancar românesc a excedentului structural de lichiditate și ale absenței efective a refinanțării băncilor de către banca centrală. În ceea ce privește rata rezervelor minime obligatorii, aceasta pare a exercita și în cazul ratei dobânzii aferentă creditelor bancare o influență substanțială, scăderea ei, din ultimul timp, determinând o mișcare similară a variabilei endogene.

Cu toate acestea, trebuie precizat faptul că rata dobânzii de politică monetară reprezintă totuși elementul principal, având în vedere faptul că rezultatele evaluării econometrice menționate nu sunt foarte concludente datorită seriei scurte de date care s-a folosit.

Conform **Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, mai 2010**[336], se observă că unul din factorii principali care stă la baza modificării standardelor de creditare (la creditele pe termen scurt) în cazul companiilor este reprezentat de deciziile de politică monetară (în grafic notat cu F2).

Graficul nr. 4.3. Factorii care au contribuit la modificarea standardelor de creditare pe termen scurt a companiilor



[335] Antohi, D., Udrea, I., Braun, H., *Mecanismul de transmisie a politicii monetare în România*, în Caiete de studii nr.13, BNR, 2003, p. 19.

[336] http://www.bnro.ro/Studii,-analize,-puncte-de-vedere-4009.aspx

Legendă
F1 Situaţia actuală sau aşteptată a capitalului băncii
F2 Deciziile de politică monetară sau prudenţială ale BNR
F3 Aşteptările privind situaţia economică generală
F4 Riscul asociat industriei în care activează compania
F5 Modificarea ponderii creditelor neperformante în portofoliul băncii
F6 Riscul asociat colateralului/garanţiei solicitate
F11 Alţi factori

Sursa: prelucrare după BNR, *Sondaj privind creditarea companiilor nefinanciare şi a populaţiei, mai 2010,* disponibil la http://www.bnro.ro/Studii,-analize,-puncte-de-vedere-4009.aspx

Un alt canal de transmisie a efectelor deciziilor de politică monetară asupra economiei reale care evidenţiază impactul asupra activităţii de exploatare desfăşurate de întreprinderi este reprezentat de **canalul fluxurilor de trezorerie,** care este o formă a canalului creditului larg.

Deciziile de politică monetară expansionistă[337] (↑M), care duc scăderea ratei nominale a dobânzii, determină îmbunătăţirea situaţiei bilanţiere a întreprinderilor, creşterea gradului de lichiditate şi, astfel, la o încredere mai mare a creditorului în posibilităţile firmei debitoare de a plăti la scadenţă. Rezultatul constă în reducerea importanţei problemelor legate de asimetria informaţională, selecţia adversă şi riscul moral. Acestea conduc la o creştere a volumului creditelor (↑Cr) şi, în consecinţă, la o creştere a volumului activităţii economice (↑ Y). Aceste efecte pot fi reprezentate schematic ca în figura nr. 4.14.

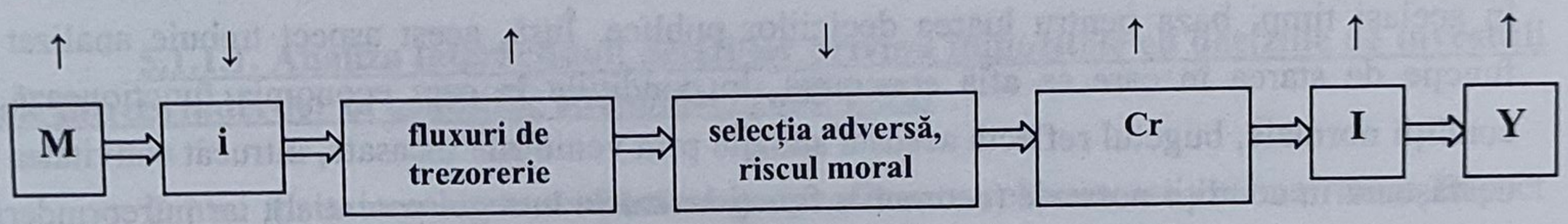


Figura nr. 4.14. Canalul fluxurilor de trezorerie

În cadrul acestui canal de transmisie, un element important este reprezentat de rata nominală a dobânzii (i), deoarece aceasta afectează fluxurile de trezorerie. De asemenea, este vorba de o rată a dobânzii pe termen scurt şi nu pe termen lung, deoarece sumele implicate în operaţiunile de plăţi sunt purtătoare de dobânzi la vedere. Atunci când rata dobânzii scade (↓ i), ca efect al deciziilor monetare expansioniste, ponderea firmelor cu proiecte de investiţii foarte riscante scade, deoarece pe lângă acestea (care sunt dornice de a contracta împrumutul la orice dobândă) apar şi firme cu proiecte mai puţin riscante şi cu o situaţie financiară mai bună.

Nivelul ratei dobânzii are o influenţă semnificativă[338] asupra deciziilor financiare ale întreprinderii privind atât activitatea de investiţii, cât şi activitatea de exploatare. Dat fiind faptul că nivelul ratei dobânzii este dificil de determinat, dar este uşor de prezis faptul că va fluctua, considerăm ca fiind benefică, la nivel de întreprindere, utilizarea unui mix între îndatorarea pe termen scurt şi lung şi finanţarea internă, pe seama capitalurilor proprii, de aşa manieră încât firma să poată supravieţui indiferent de nivelul ratei dobânzii.

---

[337] Raţionamentul este invers, în cazul promovării unei politici monetare restrictive.
[338] Brigham, E. F., *Fundamentals of Financial Management*, a 6-a ediţie, The Dryden Press, 1991, p. 120.

CAPITOLUL 5 ANALIZA MANIFESTĂRII PRINCIPALELOR CONEXIUNI ÎNTRE DECIZII FINANCIARE PUBLICE ŞI PRIVATE ÎN CONDIŢIILE ROMÂNIEI (DUPĂ 1990)

5.1. ANALIZA UNOR CONEXIUNI ÎNTRE DECIZII FINANCIARE PUBLICE ŞI DECIZII PRIVIND INVESTIŢIILE ÎNTREPRINDERII PRIVATE

5.1.1. Analiza interacţiunii deciziilor fiscal-bugetare cu deciziile privind investiţiile întreprinderii

În scopul asigurării condiţiilor normale de funcţionare a economiei şi a satisfacerii nevoilor publice, statul are nevoie de resurse băneşti. Astfel, statul are dreptul, pe de o parte de a stabili impozite şi taxe, iar, pe de altă parte, obligaţia de a efectua cheltuieli guvernamentale, transferuri sau de a subvenţiona anumite ramuri sau produse. În acest sens, autorităţile publice vor lua decizii de constituire a fondurilor băneşti şi de repartizare a acestora, care sunt expresia manifestării deciziilor fiscal-bugetare.

La baza deciziilor fiscal-bugetare stau deciziile financiare private, bugetul fiind văzut în acest context ca decizie privind veniturile de încasat. În acelaşi timp, deciziile întreprinderilor trebuie văzute, pe de o parte, ca decizii private independente de cele publice, iar pe de altă parte, ca decizii private aflate iniţial sub influenţa deciziei publice şi constituind, în acelaşi timp, baza pentru luarea deciziilor publice. Însă, acest aspect trebuie analizat în funcţie de starea în care se află economia. În condiţiile în care economia funcţionează în condiţii normale, bugetul reflectă această situaţie prin veniturile încasate, întrucât activitatea se desfăşoară în condiţii normale (economia funcţionează la întregul potenţial), iar întreprinderile iau decizii de a realiza investiţii, care, ulterior, se vor reflecta prin creşterea PIB. La rândul său, creşterea PIB are ca efect sporirea volumului de resurse financiare publice la dispoziţia statului, care va fi redistribuit, prin intermediul deciziilor fiscal-bugetare, pentru satisfacerea nevoilor colective şi pentru realizarea obiectivelor economice de interes naţional, ca decizii privind cheltuielile publice de efectuat. Drept urmare, deciziile fiscal-bugetare se delimitează pe două componente: decizii privind încasarea de venituri şi decizii privind angajarea de cheltuieli publice.

Remarcăm faptul că impozitele constituie principala formă de mobilizare a resurselor băneşti la dispoziţia statului, concretizând o parte a procesului de repartiţie a PIB şi chiar a avuţiei naţionale. Astfel, ca expresie a îndeplinirii funcţiilor lor, rolul impozitelor se manifestă în mai multe direcţii[339], între care se remarcă: asigurarea resurselor financiare necesare pentru acoperirea cheltuielilor publice bugetare, redistribuirea veniturilor între sfere sau domenii de activitate, ramuri şi subramuri economice şi, nu în ultimul rând, aspectul pe care ne interesează pe noi cel mai mult în cadrul analizei pe care o efectuăm, şi anume *influenţarea activităţii economice şi sociale*, în acord cu obiectivele politicii generale.

---

[339] Filip, Gh., *Finanţe publice*, Ed. Junimea Iaşi, 2002, p. 185.

Deciziile statului în domeniul impozitelor şi cheltuielilor publice sunt extrem de diversificate şi prin intermediul lor, statul urmăreşte „nu numai influenţarea cererii globale din economie (impozitele reduc cererea agregată, mai mult sau mai puţin, în funcţie de mărimea lor, iar cheltuielile bugetare o majorează), dar şi influenţarea cererii în anumite sectoare ale economiei”[340]. Statul poate, prin deciziile fiscal-bugetare, să intervină nu numai pentru influenţarea ciclului economic recesiune-avânt, dar şi pentru stimularea sau descurajarea anumitor ramuri şi sectoare economice (industrie, agricultură, turism, infrastructură etc.).

În condiţiile în care economia funcţionează sub parametrii normali, confruntându-se cu o criză, întreprinderile nu mai sunt capabile să dezvolte investiţii. În acest context, întreprinderile pot beneficia de facilităţi fiscale sau subvenţii de la stat, ceea ce semnifică că activitatea proprie a întreprinderii se dezvoltă numai dacă statul acordă facilităţi fiscale sau subvenţii. Luarea deciziilor fiscal-bugetare (cum este decizia de acordare de subvenţii), pornind de la constatarea că sectorul privat se află în dificultate, creează premisele (cadrul reglementativ) de a acorda subvenţii. Acest lucru stă la baza calculării veniturilor bugetare.

În acest paragraf ne-am propus să analizăm principalele decizii luate de autorităţile publice în domeniul impozitelor şi cheltuielilor publice în perioada de după 1990 pentru a evidenţia impactul asupra deciziilor financiare ale întreprinderii, în special asupra deciziilor privind investiţiile. Analiza a fost efectuată pe etape, care uneori coincid cu perioadele de guvernare şi pe componente ale deciziilor fiscal-bugetare (decizii privind impozitele şi decizii privind cheltuielile publice).

5.1.1.1. Analiza interacţiunii deciziilor privind impozitele cu deciziile de investiţii ale întreprinderilor în condiţiile României (după 1990)

Dintre toate impozitele, **impozitul pe profit** este cel care are cel mai mare impact asupra deciziei unei întreprinderi de a investi sau nu, deoarece în calitate de pârghie economică, acest impozit este folosit de autorităţi „pentru a stimula întreprinderile să îşi utilizeze profitul şi alte resurse financiare pentru finanţarea investiţiilor”[341].

Din aceste considerente, în continuare, vom prezenta principalele decizii luate de autorităţile publice din România cu privire la impozitul pe profit şi implicaţiile acestor decizii asupra sectorului privat, prin evoluţia unor indicatori la nivel macroeconomic care să redea aceste influenţe, dar şi la nivel microeconomic, pe exemplul concret al unor firme private din România.

În domeniul deciziilor privind impozitele, ultimii 20 de ani au presupus transformări importante, dar aceste modificări au avut loc fie prea lent, fie prea brusc, astfel încât mediul fiscal a fost apreciat adesea ca fiind un factor de instabilitate pentru dezvoltarea sistemului economic românesc. Astfel, deciziile privind impozitele s-au modificat constant începând din anii '90, fiecare guvern încercând fie să adapteze deciziile fiscale luate în alte ţări pentru România sau să identifice modalităţi noi de impunere. În situaţia de faţă, condruntându-se cu efectele crizei economice globale, guvernele din toate statele lumii au încercat diverse abordări

B.C.U. „M. EMINESCU” IAŞI

---

[340] Isărescu, M., *Reflecţii economice. Pieţe, bani, bănci*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 157.
[341] Văcărel, I., ş.a.,*Politici economice şi financiare de ieri şi de azi*, Ed. Economică, Bucureşti, 1996, p. 138.

privind deciziile fiscale odată cu scăderea ratelor de impozitare a profitului, decizie care în România s-a produs înainte de declanşarea crizei economice, cu scopul de a stimula investiţiile.

În România, după 1990, au apărut reglementările legale privind impozitul pe profit care s-au modificat constant. Trecerea de la economia de comandă la economia de piaţă, redefinirea drepturilor de proprietate, apariţia agenţilor economici cu capital privat şi mixt, reconversia proprietăţii publice în proprietate privată a necesitat înlocuirea sistemului rezidual al vărsămintelor din beneficii practicat înainte de 1989 cu un sistem de impozitare adecvat, care să favorizeze atât funcţionarea întreprinderilor în condiţiile descentralizării deciziilor, cât şi obţinerea veniturilor necesare finanţării cheltuielilor publice.

În anul 1990 s-a introdus, cu titlu experimental, impozitul pe beneficiul unităţilor economice de stat din toate ramurile economice, cu excepţia celor producătoare de energie electrică, cărbune şi minereuri, care erau scutite de plata acestuia[342].

Impozitul se calcula în cote progresive, diferenţiate în funcţie de nivelul rentabilităţii[343] unităţii plătitoare pe şase tranşe, ecartul între cota cea mai mare de impunere 58% (la o rată a rentabilităţii cuprinsă între 20,1 % si 25%) şi cea mai mică 54% (la o rată a rentabilităţii de până la 5%) fiind de numai 4 puncte procentuale. În cazuri justificate, Ministerul Finanţelor (Publice) putea să acorde reduceri de impozit, iar pentru beneficiile folosite în *finanţarea investiţiilor productive* s-a prevăzut *reducerea cotei de impozitare*[344]. Prin urmare, aceste decizii ale statului vizau în planul activităţii desfăşurate de întreprindere, *stimularea investiţiilor*, prin reducerea costului efectiv al acestora suportat de către întreprindere.

Totodată, întreprinderile mici şi mijlocii si societăţile cu scop lucrativ, înfiinţate potrivit dispoziţiilor Decretului-Lege nr. 54 din 1990[345], datorau un impozit[346] pe beneficiile realizate, calculat prin aplicarea de cote progresive pe 30 de tranşe, care variau între 10% (pentru venitul anual cuprins între 50.001-51.200 lei) şi 82% (pentru partea de venit care depăşea 415.000 lei), tranşa de până la 50.000 lei fiind exonerată de impunere. Pentru venitul anual mai mare de 420.000 lei, impozitul era de 50% din venitul impozabil. Pentru primul an de activitate s-a acordat o reducere de 30% a impozitului datorat pentru unităţile înfiinţate în baza acestui decret-lege, pentru cum şi pentru toţi cei care erau deja în activitate, dar această decizie s-a aplicat doar în anul 1990.

Pentru societăţile comerciale cu participare străină şi cele cu capital integral străin, înfiinţate pe baza Decretului-Lege nr. 96 din 1990 pentru atragerea investiţiilor de capital străin

---

[342] H.G. nr. 741/3 iulie 1990 privind impozitul pe beneficiile unităţilor economice de stat, publicată în M.Of. nr. 86/7 mai 1992.

[343] Rentabilitatea se determina ca raport între beneficiul impozabil şi cheltuielile totale de producţie sau de circulaţie.

[344] H.G. nr. 741/1990, art. 8 – „Unităţile plătitoare care utilizează cel puţin 80% din beneficiul rămas dupa plata impozitului pentru investiţii în scop productiv beneficiază de o reducere a cotei de impozit cu 20%, urmând ca sumele să fie folosite cu aceeaşi destinaţie".

[345] Decret-Lege nr.54/5 februarie 1990 privind organizarea şi desfăşurarea unor activităţi economice pe baza liberei iniţiative, publicat în M.Of. nr. 20/6 feb. 1990.

[346] H.G. nr.201/3 martie 1990 pentru aprobarea normelor de aplicare a Decretului-lege nr.54/1990 privind organizarea şi desfăşurarea unor activităţi pe baza liberei iniţiative, publicată în M.Of. nr. 33 - 34/8 mar. 1990.

în România[347], s-a acordat scutire de la plata impozitului pe beneficii pe o perioadă de doi ani, iar pentru următorii trei ani, Ministerul Finanţelor (Publice) putea să aprobe reducerea impozitului cu 50%. De asemenea, pentru cota din beneficiu ce se investea în aceeaşi societate sau în altă societate din România cu participare română, pentru un termen de cel puțin 5 ani, impozitul pe beneficiu se reducea cu 50%.

Este de remarcat că în această perioadă (anul 1990), s-au aplicat regimuri diferite de impunere a profitului, în funcție de forma de proprietate a întreprinderilor, obiectul de activitate şi dimensiunea acestora, ceea ce a determinat ca la acelaşi nivel al profitului obținut, întreprinderi diferite din diverse domenii de activitate să plătească impozite diferite, creându-se concurență neloială între agenții economici. În aceste condiții, stimularea investițiilor prin deciziile luate în domeniul impozitelor nu s-a realizat decât formal (ceea ce se reflectă şi prin nivelul lor foarte redus în 1990, de 16,84 mil. RON[348], din care 4,28% erau investiții în sectorul privat şi 95,72% investiții în sectorul majoritar de stat), pentru că impozitarea în cote progresive nu stimula preocuparea pentru creşterea beneficiilor sau a rentabilității, ci dimpotrivă obținerea de beneficii mai mici pentru a plăti un impozit mai mic.

În aceste condiții, pentru a asigura un cadru unitar al impunerii profitului indiferent de forma de proprietate şi de obiectul de activitate al agenților economici, la începutul **anului 1991** a fost instituit **impozitul pe profit**[349]. Acesta era datorat de regiile autonome, societățile comerciale, organizațiile cooperatiste, instituțiile financiare şi de credit, alți agenți economici organizați ca persoane juridice române sau străine, precum şi unitățile economice ale altor persoane juridice române sau străine care realizau profituri din activitatea desfăşurată. La intrarea în vigoare a Legii nr.12/1991, impozitul pe profit a fost conceput ca un instrument fiscal nou, înlocuind numeroasele impozite existente în această materie[350], iar prin noua reglementare se eliminau diferențele în tratamentul fiscal aplicat acestora, indiferent de formele de proprietate, cu excepția firmelor cu capital străin, înființate până la data intrării în vigoare a acestei legi.

În ceea ce priveşte tehnica de impunere a profitului, aceasta s-a caracterizat prin instabilitate, generată de modificările stabilite în mod succesiv printr-un ansamblu de acte normative[351], iar studierea acestora permite evidențierea mai multor etape.

În prima etapă (anul 1991) s-a aplicat impunerea în cote progresive pe 67 tranşe de profit, tranşa până la 25.000 lei fiind scutită de impozit. Pentru restul de 66 de tranşe, cotele au fost cuprinse între 5% (pentru profitul cuprins între 25.001 şi 50.000 lei) şi 77% (pentru profitul care depăşea 955 milioane lei). Numărul mare de cote şi tranşe de impunere, în ideea asigurării echității fiscale, a creat dificultăți în calcularea impozitului pe profit, lucru care nu a

---

[347] Decret-Lege nr.96/14 martie 1990 privind unele măsuri pentru atragerea investiției de capital străin în România, publicat în M.Of. nr. 37/20 mar. 1990.

[348] Anexa nr. 5.1.

[349] Legea nr. 12/30 ianuarie 1991 privind impozitul pe profit, publicată în M.Of. nr. 25/31 ian. 1991.

[350] Moşteanu, T., Dinu, S., *Reforma sistemului fiscal în România*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1999, p. 86.

[351] Legea 12/1991, Legea 55/1991, Legea 35/1991, H.G. 804/1991, H.G. 127/1991, O.G. 70/1994 modificată prin O.G. 34/1995 şi O.G. 23/1996, O.U.G. 83/1997, O.U.G. 92/1997, Legea 106/ 1998, Legea 249/1998, O.U.G. 47/1999, O.U.G. 127/1999, O.U.G. 217/1999, O.U.G. 6/2000, H.G. 1394/2000, Legea 430/2001, Legea 571/2003 privind Codul fiscal.

asigurat o previzionare optimă a cuantumului monetar al fluxurilor fiscale şi a incidenţei acestora asupra activităţii financiare a agenţilor economici. Aceasta dădea impresia unei impuneri împovăritoare[352], iar aceste decizii ale autorităţilor publice nu au constituit un stimul pentru potenţialii investitori, ci dimpotrivă, rezultatele au constat în erodarea bazei de impunere (şi datorită faptului că în determinarea profitului impozabil nu se ţinea cont de influenţa inflaţiei asupra activelor şi pasivelor societăţilor comerciale), ceea ce explică şi scăderea ponderii[353] impozitului pe profit în PIB de la 4,76% în 1991 la 3,74% în 1993 şi 3,83% în 1994.

Concomitent s-au acordat un ansamblu de facilităţi fiscale (cu excepţia regiilor autonome şi societăţilor comerciale cu capital de stat), constând în scutirea de la plata impozitului pe o perioadă de la 6 luni (unităţile cu profil comercial) până la 5 ani (unităţile din industrie, agricultură şi construcţii) de la data înfiinţării.

De asemenea, în planul impozitului pe profit, este de remarcat ca decizie cu impact stimulator asupra deciziilor de investiţii a întreprinderilor, reducerea de până la 50% la calculul impozitului pentru profitul utilizat pentru lărgirea şi modernizarea bazei tehnico-materiale, a tehnologiilor de fabricaţie, protejarea mediului înconjurător, urmând ca sumele echivalente reducerii să fie folosite cu aceeaşi destinaţie. În opinia noastră, această decizie a vizat îndeosebi stimularea efectuării de investiţii de către întreprinderile cu capital de stat, pentru că cele cu capital privat beneficiau de scutirea integrală şi necondiţionată pe o perioadă determinată, aşa cum am precizat anterior.

Prin decizia de a acorda aceste facilităţi la impozitarea profitului se urmărea încurajarea creării de noi întreprinderi, cu precădere a celor producătoare de bunuri materiale, lărgirea şi modernizarea bazei tehnico-materiale existente, perfecţionarea tehnologiilor de fabricaţie şi protejarea mediului înconjurător.

Din dorinţa de a atrage investiţii străine, autorităţile publice au luat decizia, prin Legea nr. 35/1991 privind regimul investiţiilor străine[354], de a acorda scutiri de impozit între 2-5 ani pentru investitorii străini, ceea ce a presupus aplicarea unui tratament fiscal discriminatoriu faţă de investitorii autohtoni (pentru care scutirile au fost acordate între 6 luni-5 ani).

Din acest motiv, dincolo de intenţiile autorităţilor publice, noul sistem de impunere a profitului a favorizat „proliferarea scutirilor de impozit ca urmare a faptului că s-au acordat scutiri în cascadă pentru aceiaşi contribuabili”[355]. Rezultatul practic al acestor decizii a constat în faptul că firmele private şi cele mixte aproape că nu au plătit deloc impozit; mai mult, scutirile discriminatorii de impozite între 2 şi 5 ani acordate investitorilor străini nu au constituit facilităţi în atragerea de capital străin, ci mai mult bariere[356], deoarece pentru profitul scutit de impozit în România investitorii străini plăteau impozit în ţara de rezidenţă, cu cote mult mai mari. Concomitent, se transfera dreptul de impunere a statului român către ţările de

---

[352] Văcărel, I., ş.a.,*Politici fiscale şi bugetare în România (1990-2000)*, Ed. Expert, Bucureşti, 2001, p. 54.
[353] Anexa nr. 5.2.
[354] Legea nr. 35/1991 privind regimul investiţiilor străine, publicată în M. Of. nr. 73/ 10 apr.1991.
[355] Brezeanu, P., *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici şi practici fiscale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1999, p. 182.
[356] Brezeanu, P., *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici şi practici fiscale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1999, p. 183.

origine ale investitorilor străini, astfel încât fiscul din aceste țări își asigura creșterea veniturilor pe seama profiturilor realizate în România. Astfel, ca o consecință a facilităților, s-a înregistrat o proliferare a societăților comerciale cu participare străină, cu un aport străin redus la capitalul social (în 1991 numărul de societăți comerciale cu capital străin înmatriculate reprezintă 3,3% din totalul perioadei 1991-2009, iar capitalul social subscris doar 0,3% din total[357]), care au obținut profituri foarte mari și pe care le-au transferat în străinătate fără a fi impozitate în țară, ceea ce a echivalat cu un „export de produs național”[358]. Acest regim fiscal extrem de avantajos a atras, în special, investitori mărunți, cu un capital de ordinul sutelor sau miilor de dolari, investitorii strategici fiind interesați în special de stabilitatea economică și monetară și de existența unui cadru legislativ clar, precis și respectat, decât de facilități fiscale.

În acest sens, putem remarca că, în condițiile *Legii nr. 12/1991 privind impozitul pe profit* și a *Legii nr. 35/1991 privind investițiile străine de capital*, s-au acordat importante facilități fiscale investitorilor români, dar mai ales celor străini, fără ca aceste decizii să fi avut efectele scontate în planul deciziilor de investiții a întreprinderilor. Astfel subscriem la opinia[359], potrivit căreia, în legislația privind impunerea profitului persoanelor juridice, s-au făcut greșeli care au afectat puternic veniturile bugetare ca urmare a faptului că facilitățile acordate întreprinzătorilor străini nu s-au corelat suficient de echitabil cu cele acordate întreprinzătorilor români, iar conexiunea dintre deciziile de acordare de facilități fiscale pentru investiții și deciziile de investiții nu a funcționat în mod eficient, deoarece nu s-a realizat ceea ce se preconiza prin aceste decizii, respectiv o infuzie de capital străin în economie.

Pentru a se evita evaziunea fiscală, Legea nr.12/1991 prevedea ca în cazul în care întreprinderile care beneficiau de facilitatea scutirii de impozit își încetau activitatea într-un interval de timp mai mic decât cel pentru care erau scutite de plata impozitului, acestea aveau obligația de a plăti impozitul pe profit calculat pentru întreaga perioadă de scutire.

Cu toate acestea, aceste decizii nu a avut ca efect creșterea investițiilor la nivel de întreprinderi pentru că proprietarii acestora au fost mai mult interesați de scutirile acordate decât de dezvoltarea afacerii, astfel încât după expirarea perioadei de scutire de la plata impozitului pe profit, acționarii sau asociații preferau transferarea activelor către întreprinderi nou înființate de aceiași acționari sau asociați pentru a beneficia, în continuare, de scutirile prevăzute de lege. Drept urmare, întreprinderile nu erau decât simple „vehicule fiscale”[360] care transportau scutirile de impozit, fapt care a costat bugetul țării, sume reprezentând după unii autori[361] aproximativ 3% din PIB.

De asemenea, **în această perioadă** s-a instituit și **impozitul pe dividende**. Astfel, art. 37 din Legea privind societățile comerciale[362] prevedea acordarea pentru asociați a unei cote-părți din beneficiu sub formă de dividend, proporțional cu cota de participare la capitalul

---

[357] A se vedea Tabelul nr. 5.4.

[358] Brezeanu, P., *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici și practici fiscale*, Ed. Economică, București, 1999, p. 156.

[359] Anghelache, G., Belean, P., *Finanțele publice ale României*, Ed. Economică, București, 2003, p. 67.

[360] Lazăr, S., *Incidența bugetelor publice asupra gestiunii financiare a întreprinderii*, Ed. Universității „Al. I. Cuza” Iași, Iași, 2009, p. 263.

[361] Moșteanu, T., Dinu, S., *Reforma sistemului fiscal în România*, Ed. Didactică și Pedagogică, București, 1999, p. 87.

[362] Legea nr. 31/16 noiembrie 1990, privind societățile comerciale, publicată în M.Of. nr. 126 - 127/17 nov. 1990.

social. Inițial (ianuarie-noiembrie)[363], acest impozit era perceput numai asupra profiturile distribuite acționarilor străini ai unei societăți cu capital total sau parțial străin. Începând cu 1 decembrie 1991, impozitul s-a aplicat tuturor dividendelor distribuite, cota de impunere fiind de 10%. În acest fel, decizia întreprinderii de a distribui sau nu dividende acționarilor a fost influențată nemijlocit de prevederile legii şi aceasta deoarece acționarii văzându-se în situația unei duble impuneri (profit şi dividende) ajung să prefere renunțarea la încasarea dividendelor şi folosirea acestora pentru finanțarea investițiilor întreprinderii.

Având în vedere dificultățile în determinarea impozitului pe profit şi rezultatele nesatisfăcătoare prin aplicarea Legii nr. 12/1991 şi a Legii nr. 35/1991, autoritățile publice au decis aplicarea unui sistem mai simplu de impozitare a profitului. Drept urmare, de la *1 ianuarie 1992* a fost redus numărul cotelor de la 67 la două. Astfel, **în a doua etapă**[364] **(1992-1994)** s-a aplicat impozitarea profitului pe două tranşe, utilizând două cote, şi anume: tranşa de până la 1milion de lei a intrat sub incidența unei cote de 30%, iar pentru partea din profitul impozabil care depăşea acest plafon valoric s-a aplicat o cotă de 45%. Această decizie, deşi a contribuit la simplificarea administrării impozitului şi a prognozării dimensiunilor prelevării, nu a fost corelată cu dimensiunea şi potențialul financiar real al agenților economici români, deoarece ea a dus la o majorare a efortului fiscal pentru agenții economici care realizau profituri mici şi mijlocii şi la o uşurare a celor cu profituri mari şi foarte mari[365]. Totuşi, se poate aprecia că această decizie a avut un impact pozitiv, de stimulare a activităților profitabile, atenuând, în parte, impactul progresivității ridicate asupra activităților aducătoare de profituri ridicate[366]. În plus, a asigurat participarea tuturor agenților economici persoane juridice la formarea veniturilor bugetului public în raport cu mărimea profitului obținut, indiferent de tipul de proprietate sau forma de organizare a contribuabilului.

Practic, prin instituirea acestui sistem cu numai două cote progresive de impozitare a profitului, 30% şi 45%, s-a urmărit creşterea neutralității impozitului. Totuşi, principiul neutralității a fost denaturat de ansamblul facilităților fiscale stabilite, care au favorizat evaziunea fiscală.

În a treia etapă (1995-1996) a intrat în vigoare o nouă reglementare privind impozitul pe profit[367], prin care s-a urmărit creşterea neutralității impozitului pe profit, aplicându-se un sistem de impunere cu o cotă proporțională de 38%. Această reglementare a înlăturat unele din deficiențele Legii nr.12/1991 şi a adus elemente de noutate în aşezarea impozitului, dintre care putem menționa[368]: posibilitatea corectării bazei de impunere prin raportare la nivelul inflație, eliminarea scutirilor de impozit atât pentru investitorii români, cât şi pentru cei străini, luarea în considerare a patrimoniului net, care include atât profiturile din activitățile contribuabililor, cât şi câştigurile de capital, reglementarea amortizării accelerate a

---

[363] Art. 10 din Legea nr. 12/30 ianuarie 1991 privind impozitul pe profit, publicată în M.Of. nr. 25/31 ian. 1991.
[364] H.G. nr. 804/1991 privind impozitul pe profit, publicată în M. Of. nr. 255/ 19.12.1991.
[365] Văcărel, I., ş.a., *Politici fiscale şi bugetare în România (1990-2000)*, Ed. Expert, Bucureşti, 2001, p. 56.
[366] Zugravu B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005, p. 233.
[367] O.G. nr. 70/29 august 1994 privind impozitul pe profit, publicată în M.Of. nr. 246/31 august 1994.
[368] Brezeanu, P., *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici şi practici fiscale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1999, pp. 183-184.

mijloacelor fixe, introducerea unei singure cote de impunere de 38% (respectiv, 25% pentru agricultură).

Impactul acestor decizii asupra deciziilor de investiții a întreprinderilor din România şi a finanțării acestora trebuie analizat în funcție de dimensiunea acestora, deoarece această reglementare grupa contribuabilii, din punct de vedere fiscal, în contribuabili mari (aproximativ 2.400 în 1994) şi mici (aproximativ 500.000 în 1994) şi aplica metodologii diferite de calcul pentru determinarea profitului impozabil, care au complicat foarte mult administrarea impozitului, atât pentru contribuabili, cât şi pentru organele fiscale. Astfel, contribuabilii mari determinau profitul impozabil în funcție de creşterea activului net actualizat la inflație fiind astfel obligați să țină o evidență dublă, una fiscală şi una contabilă şi să realizeze lunar ajustarea la inflație a elementelor de activ şi de pasiv. În condițiile aplicării acestei prevederi, se putea ajunge, în cazul în care rata inflației era mai mare decât rata de creştere a activului net, la existența unei pierderi fiscale, chiar dacă din punct de vedere contabil se putea vorbi de profit. Pe de altă parte, contribuabilii mici determinau profitul impozabil ca diferență între venituri şi cheltuieli, neactualizate la inflație, creând astfel o diferențiere artificială de regim fiscal între contribuabili mari şi cei mici.

De asemenea, o altă decizie luată prin O.G. nr. 70/1994 cu impact asupra deciziilor de investiții luate de contribuabilii mari, a vizat introducerea regimului de amortizare fiscală a activelor fixe, care separa, din punct de vedere fiscal, mijloacele fixe amortizabile în şase grupe, amortizarea acceptată la deducere în vederea determinării profitului impozabil calculându-se cu cote proporționale diferite pentru fiecare grupă, dar mai mari decât cele stabilite prin Legea nr. 15/1994[369] (şi aplicabilă contribuabililor mici). Drept urmare, pe lângă faptul că era necesară o evidență fiscală a amortizării, în mod distinct de cea contabilă, apreciem că această decizie a avut din nou ca efect îngreunarea sistemului de evidență. Concret, deşi din punct de vedere contabil erau acceptate variante de amortizare degresivă sau accelerată care să ia în calcul uzura morală, specifică tehnologiilor de vârf, permițând astfel accelerarea ritmului de retehnologizare şi modernizare a întreprinderilor, la calculul profitului impozabil pentru contribuabilii mari se puteau deduce doar sumele determinate după metodologia fiscală. Ulterior, în 1996[370], s-a renunțat la regimul diferit de amortizare fiscală, amortizarea determinată din punct de vedere contabil putând fi dedusă integral în calculul profitului impozabil.

Scutirile de impozit prevăzute în legislația anterioară au fost eliminate, atât cele aplicabile investitorilor români cât şi cele care favorizau investitorii străini, O.G. nr. 70/1994 prevăzând doar *o reducere a impozitului cu 50%* pentru profitul folosit în modernizarea tehnologiilor de fabricație sau extinderea activității cu scopul obținerii de profituri suplimentare, precum şi în realizarea de investiții destinate protejării mediului înconjurător; reducerea era condiționată de utilizarea corespunzătoare în aceeaşi destinație. Decizia de a

---

[369] Legea nr. 15/1994 privind amortizarea capitalului imobilizat în activele corporale şi necorporale, publicată în M. Of. nr. 80/1994.

[370] Legea nr. 73/12 iulie 1996 pentru aprobarea O.G. nr. 70/1994 privind impozitul pe profit, publicată în M. Of. nr. 174 /2 august 1996.

elimina facilitățile fiscale, care era justificată de obiectivele programului de guvernare[371] de a realiza stabilizarea macroeconomică, a avut un impact negativ asupra activității de investiții a întreprinderilor, care se reflectă prin faptul că în anul 1995 când a intrat în vigoare această ordonoanță, investițiile private au crescut cu doar 73,49%[372] față de anul 1994, în condițiile în care anterior ritmul de creştere a investițiilor era de 300-400% pe an). Admițând chiar manifestarea unor efecte negative, datorate mai ales conceperii şi aplicării defectuoase a facilităților fiscale, considerăm că menținerea unor facilități pentru stimularea investițiilor în anumite sectoare şi a exporturilor ar fi fost necesară şi ar fi contribuit la stimularea activității de investiții.

Cota de impunere stabilită la 38%, a suferit şi unele excepții: veniturile din jocuri de noroc, baruri, cluburi cu program de noapte, pentru care se aplica o cotă adițională de 22%; profitul impozabil al unei persoane juridice străine realizat printr-un sediu permanent în România, la care se aplica o cotă suplimentară de 6,2%; veniturile BNR, pentru care se aplica o cotă de 80%; şi profiturile din agricultură pentru care cota era de 25% cu condiția ca 80% din profitul impozabil să provină din acest domeniu. Potrivit acestei reglementări, impunerea se diferența în funcție de natura activității generatoare de profit şi nu în funcție de mărimea unității plătitoare de impozit.

În acest context, în măsura în care autoritățile publice urmăreau prin deciziile lor să stimuleze activitatea economică a contribuabililor mici, aceasta se putea realiza, la fel cum se face şi în alte țări, prin aplicarea unui tratament fiscal mai avantajos decât cel aplicat întreprinderilor mari (deoarece un efort fiscal care depăşeşte anumite limite le afectează capacitatea de plată şi se reflectă negativ asupra activității desfăşurate), mai simplu şi mai eficient, prin decizii de natură fiscală, cum ar fi de exemplu, stabilirea unei cote de impozitare mai reduse.

O altă decizie luată în această perioadă, care a avut impact asupra deciziilor de investiții a întreprinderilor, a vizat posibilitatea de a deduce pierderile anuale înregistrate de societățile comerciale din profitului impozabil lunar realizat în exercițiile viitoare, fără a se depăşi o durată de cinci ani (pentru contribuabilii mari) şi de trei ani (pentru contribuabilii mici). Astfel, impactul a constat în faptul că pierderile diminuau profiturile impozabile din perioadele viitoare, ceea ce însemna implicit un impozit pe profit mai mic de plătit statului, iar întreprinderile rămâneau cu resurse disponibile mai mari pentru finanțarea activității lor, inclusiv a investițiilor. Aplicându-se în mod diferit, în funcție de dimensiunea întreprinderilor, la acelaşi nivel al pierderii fiscale, întreprinderile mari erau avantajate în raport cu cele mici, cu atât mai mult cu cât primele beneficiau de avantajul actualizării la inflație. Cu alte cuvinte, prin această decizie s-a dorit obținerea unui efect favorabil în sensul stimulării întreprinzătorilor privați, admițând faptul că deductibilitatea pierderilor din profitul exercițiilor viitoare diminuează expunerea la risc a acestora, oferind astfel o incitație pentru realizarea de investiții şi pentru reintegrarea resurselor economisite şi neutilizate în circuitul economic.

---

[371] Programul de guvernare în anul 1993. Orientări strategice pentru perioada până în anul 1996, H.G. nr. 11/19 noiembrie 1992, anexa 2.
[372] Anexa nr. 5.3.

Prin intermediul nivelului cotei de impunere a profitului, a amortizării deductibile fiscal, a creditului fiscal, a tehnicii de actualizare la inflaţie s-a urmărit stimularea investiţiilor agenţilor economici, dar aşa cum am subliniat anterior, au existat şi neajunsuri.

În urma criticilor aduse unora dintre prevederile iniţiale, O.G. nr. 70/1994 a suferit o serie de modificări (îmbunătăţiri) şi completări **în 1996**, atunci când a fost aprobată prin lege[373]. Este vorba, în primul rând, de renunţarea la gruparea contribuabililor din punct de vedere fiscal în contribuabili mici şi mari şi, implicit, eliminarea tehnicii de actualizare la inflaţie a bazei de calcul a impozitului pe profit, decizie pe care o apreciem că asigură o corelaţie mai bună între perfomanţele eonomico-financiare ale întreprinderii şi baza de calcul a impozitului pe profit. Ca o consecinţă, a fost restructurat substanţial şi simplificat modul de determinare a profitului impozabil, acesta devenind comun pentru toţi contribuabilii.

Conform Legii nr. 73/1996, profitul impozabil se determina ca diferenţă între veniturile obţinute şi cheltuielile deductibile (considerate astfel numai dacă erau aferente realizării veniturilor sau erau în conformitate cu prevederile legale în vigoare), la care se adăugau cheltuielile nedeductibile. În cadrul cheltuielilor deductibile au fost incluse, în limita unei cote de 3% (aplicată la diferenţa dintre totalul veniturilor încasate şi al cheltuielilor efectuate inclusiv accizele), cheltuielile de protocol şi cele de reclamă şi publicitate.

Totodată, prin Legea nr. 73/1996 se extindea **sfera reducerilor**[374], astfel:

a) proporţional cu ponderea persoanelor considerate, potrivit legii, handicapate sub aspectul capacităţii lor fizice şi intelectuale, pentru contribuabilul cu un număr de peste 250 de salariaţi, care a creat locuri de muncă protejate, special organizate, şi are angajate cel puţin 3% persoane handicapate;

b) cu 50%, în cazul contribuabililor care încasează venituri în valută din exportul bunurilor realizate din activitate proprie, din prestări de servicii internaţionale, pentru partea din profitul impozabil care corespunde ponderii acestor venituri în volumul total al veniturilor;

c) cu 50% pentru profitul folosit în anul fiscal curent la modernizarea tehnologiilor de fabricaţie sau la extinderea activităţii în scopul obţinerii de profituri suplimentare, precum şi pentru investiţii destinate protejării mediului înconjurător, care se concretizează în active corporale şi necorporale amortizabile, după consumarea celorlalte surse de finanţare a investiţiilor, inclusiv a creditelor pentru investiţii, sumele echivalente reducerii folosindu-se cu aceeaşi destinaţie.

Trebui să menţionăm faptul că suma totală a reducerilor nu putea depăşi 50% din impozitul pe profit determinat înainte de aplicarea reducerilor.

Apreciem că formularea de la pct. c) referitoare la „modernizarea tehnologiilor de fabricaţie" este interpretabilă şi limitativă, iar dacă autorităţile publice urmăreau să stimuleze activitatea de investiţii, atunci ar fi trebuit să beneficieze de reducere de impozit orice profit reinvestit în dezvoltarea sau modernizarea bazei materiale, în active corporale şi necorporale.

În a patra etapă (1997-1999) tehnica de impunere a profitului s-a simplificat, dispărând distincţia dintre contribuabil mic şi mare. Astfel, profitul impozabil se calculează

---

[373] Legea nr. 73 /12 iulie 1996 pentru aprobarea O.G. nr. 70/1994 privind impozitul pe profit, publicată în M. Of. nr. 174/2 august 1996.

[374] O.G. nr. 70/1994 – art. 7, modificat prin Legea nr. 73/1996.

lunar, cumulat de la începutul anului fiscal, stabilindu-se ca diferență între veniturile şi cheltuielile aferente veniturilor realizate, cu excepția cheltuielilor nedeductibile. Exonerările de la plata impozitului au fost extinse, în scopul atingerii unor obiective economice şi sociale. S-au acordat scutiri pentru asociațiile de binefacere, cooperativele care funcționează ca unități protejate, organizațiile de nevăzători şi invalizi, asociațiile persoanelor handicapate şi unitățile economice ale acestora.

În **ianuarie 1998,** toate aceste reduceri au fost abrogate în încercarea de sporire a încasărilor la bugetul de stat.

În acelaşi sens poate fi invocată şi decizia de a suspenda sau anula facilitățile acordate pentru stimularea investițiilor străine directe. Concret, în decembrie 1997 guvernul a adoptat o serie de măsuri pentru *stimularea investițiilor directe* realizate atât de rezidenți cât şi de nerezidenți[375]. Printre facilitățile fiscale şi vamale de care beneficiau investitorii în baza acestei reglementări se remarcă: scutirea de la plata taxelor vamale şi a TVA a importului şi scutirea de la plata TVA a achizițiilor de pe piața internă de echipamente tehnologice, maşini şi utilaje constituind active amortizabile; deducerea integrală la calculul profitului impozabil a cheltuielilor cu amortizarea, chiar şi în cazul utilizării regimului de amortizare accelerată, deducerea integrală din profitul impozabil a cheltuielilor cu reclama şi publicitatea, prelungirea duratei de recuperare a pierderilor din profitul impozabil la 5 ani, scutirea de la plata impozitului pentru profitul reinvestit, reduceri ale impozitului pe profit pentru investițiile de peste 500.000 USD sau echivalentul în lei realizate în economie, în societăți nou create. Asemenea prevederi erau menite să încurajeze agenții economici să facă investiții cît mai mari şi pe perioade cât mai îndelungate, pentru a putea beneficia de facilitățile conferite de lege, să stimuleze introducerea tehnicii moderne prin amortizarea accelerată a maşinilor, echipamentelor şi aparaturii. Însă, Legea bugetului de stat pentru anul 1999 a abrogat atât facilitățile prevăzute în legislația de impozitare a profitului, cât şi pe cele din legea de stimulare a investițiilor directe[376], practic la scurtă vreme de la adoptare, fără a fi timp să se producă efectele utile.

În 1999, economiştii Lucian Croitoru şi Cornel Târhoacă arătau că deciziile de politică fiscală aplicate în această perioadă au dat naştere la *trei cercuri vicioase*[377]: cercul vicios al economiilor, cercul vicios al politicii fiscale şi cercul vicios al economiei neoficiale. Cei doi autori sunt de părere că pentru a ieşi din aceste trei cercuri vicioase, România avea nevoie nu de o stabilizare fiscală bazată pe majorarea impozitelor, ci de o reformă a fiscalității şi reduceri durabile ale sumelor acordate de la buget, în conformitate cu rolul considerabil revizuit al statului în economie.

În aceste condiții, pentru a sprijini relansarea economică, începând cu **anul 2000**, începe o altă etapă cu o nouă reglementare a impozitului pe profit, prin care rata de impozitare este redusă de la 38% la 25%, acordându-se şi o rată preferențială de 5% pentru activități de export, precum şi facilități fiscale pentru investiții de 10% din valoarea acestora.

---

[375] Legea nr. 241/14.12.1998 pentru aprobarea O.U.G nr. 92/1997 privind stimularea investițiilor directe, publicată în M. Of. nr. 483/16.12.1998.

[376] Legea bugetului de stat pe anul 1999 nr. 36/8.03.1999, publicată în M.Of. nr. 97/08.03.1999.

[377] Croitoru, L., Târhoacă, C., *Politica fiscală în România*, Centrul Român de Politici Economice, Bucureşti, 2000, disponibil la http://www.cerope.ro/pub/study14ro.htm.

Astfel, **o altă etapă** care a determinat mutații în planul deciziilor de investiții a întreprinderilor, este cuprinsă între anii **2000-2004** (a cincea etapă). Reglementările aplicate din anul 2000 prin O.U.G. nr. 217 din 1999 prevedeau reducerea cotei de impunere de la 38% la 25%. Astfel, în perioada 2000-2004, s-a aplicat o cotă de impozitare a profitului de 25%, dar trebuie să menționăm că pentru partea din profitul impozabil aferent ponderii veniturilor din export, încasate în valută printr-un cont bancar din România, în total venituri, s-a aplicat o cotă de numai 5% (aprilie 2001 – iunie 2002). În acest sens, subscriem la aprecierea potrivit căreia facilitatea de aplicare a cotei de 5% corespunzătoare ponderii veniturilor din export în totalul veniturilor este mai avantajoasă decât reducerea cu 50% a impozitului pe profit practicată anterior[378], având ca impact în planul deciziilor de investiții și de finanțare a acestora, majorarea resurselor financiare la dispoziția întreprinderii exportatoare.

O decizie importantă, din punctul de vedere al impactului asupra deciziilor de investiții a întreprinderilor, a constat în introducerea unei deduceri din profitul impozabil egală cu 10% din valoarea echipamentelor tehnologice și a mijloacelor de transport, cu excepția autoturismelor, achiziționate de la 1 ianuarie 2000. Dar, prin Legea nr. 189 din 2001 pentru aprobarea O.U.G. nr. 217 din 1999 se abrogă deducerea de 10% din valoarea echipamentelor și se reintroduce reducerea de 50% aferentă profitului reinvestit.

Legea nr. 332/2001 privind promovarea investițiilor directe cu impact semnificativ în economie a prevăzut unele facilități acordate persoanelor fizice și juridice private care investeau mai mult de 1 milion USD. Acestea erau scutite de taxe vamale la achiziția anumitor echipamente importate necesare investiției; beneficiau de amânare la plata TVA pe durata investiției pentru mărfurile noi importate sau achiziționate din țară în scopul investiției; *deducerea a 20% din valoarea noilor investiții* efectuate în baza prezentei legi; aplicarea *amortizării accelerate* a investițiilor, care trebuia anunțată, dar nu necesita aprobarea prealabilă a autorităților fiscale locale. Aplicarea simultană a amotizării accelerate și a deducerii suplimentare de 20% este de natură să reducă substanțial profitul impozabil în primul an de funcționare a investiției, având efecte benefice asupra resurselor financiare care rămâneau la dispoziția întreprinderii, prin prisma economiilor fiscale generate.

Începând cu **1 iulie 2002** a intrat în vigoare o nouă reglementare privind impozitul pe profit[379] prin care s-a urmărit simplificarea suportului legislativ existent la acea dată, abrogându-se o serie întreagă de acte normative acumulate în timp, care priveau modificări și adăugiri repetate și unificarea prevederilor legale referitoare la impozitul pe profit.

Noua reglementare renunță la unele facilități acordate anterior, admițând în schimb o serie de *facilități pentru realizarea de investiții*, și anume:

a) cheltuielile privind amortizarea activelor corporale și necorporale sunt deductibile, pentru echipamentele tehnologice, respectiv mașini, utilaje și instalații de lucru, computere și echipamente periferice ale acestora, putându-se utiliza regimul de amortizare accelerată fără aprobarea organului fiscal teritorial;

---

[378] Lazăr, S., *Incidența bugetelor publice asupra gestiunii financiare a întreprinderii*, Ed. Universității „Al. I. Cuza" Iași, Iași, 2009, p. 286.
[379] Legea nr. 414/26 iunie 2002 privind impozitul pe profit, publicată în M.Of. nr. 456/27 iunie 2002.

b) contribuabilii care investesc în mijloace fixe şi care nu au optat pentru regimul de amortizare accelerată pot deduce cheltuieli suplimentare de amortizare reprezentând 20% din valoarea de intrare a acestora.

Totuşi, întreprinderile care beneficiază de aceste facilitățile au obligaţia să păstreze în patrimoniu aceste mijloace fixe cel puțin o perioadă egală cu jumătate din durata lor normală de funcţionare.

Totodată, a avut loc creşterea cotei de impunere pentru profitul aferent activităţii de export, de la 6% în 2002, la 12,5% în 2003, urmând ca de la 1 ianuarie 2004 aceasta să fie aliniată la cota standard, conform cerinţelor de integrare în Uniunea Europeană şi a alinierii la prevederile acquis-ului comunitar, inclusiv în ceea ce priveşte fiscalitatea. Prin aceste modificări s-a urmărit asigurarea unei neutralități fiscale mai mari şi asigurarea unei creşteri a randamentului fiscal a impozitului pe profit.

O.G. nr. 24/2001 privind impozitarea microîntreprinderilor[380] a introdus un nou sistem de impozitare pentru microîntreprinderi care întrunesc (cumulativ) următoarele condiții: produc bunuri, prestează servicii şi/sau desfăşoară o activitate comercială; au maximum 9 angajați; veniturile lor nu depăşesc 100.000 euro (echivalentul în lei) şi sunt integral private. În acest caz, impozitul se calculează prin aplicarea unei cote de 1,5% la veniturile obținute de către microîntreprindere. De asemenea, sunt prevăzute şi o serie de *facilități* acordate microîntreprinderilor. Astfel, investițiile din profit, în active corporale şi necorporale destinate activităților pentru care contribuabilul este autorizat se scad din impozitul datorat, cu condiția ca investițiile realizate să rămână în patrimoniul microîntreprinderii cel puțin o perioadă egală cu jumătate din durata normală de funcționare a acestora. În acelaşi timp, microîntreprinderile beneficiază, în anumite condiții, de reducerea impozitului în proporție de 20% în cazul în care creează noi locuri de muncă, astfel încât numărul acestora să crească cu cel puțin 10%.

În anul 2004, a intrat in vigoare Codul Fiscal[381], care a reunit întreaga legislație fiscală într-un document unitar, îmbunătățind în acest fel transparența, predictibilitatea şi stabilitatea legislativă în acest domeniu şi venind în întâmpinarea întreprinzătorilor aflați în situația de a lua o anumită decizie cu implicații financiare. Obiectivul fundamental al elaborării şi implementării Codului fiscal a vizat, pe de o parte, armonizarea cu legislația fiscală a Uniunii Europene şi cu acordurile fiscale la care România este parte, iar pe de altă parte, asigurarea unui cadru unitar, stabil, coerent şi clar al reglementărilor fiscale.

Cele mai importante modificări cu impact asupra deciziilor de investiții a întreprinderilor au constat în stabilirea detaliată a cheltuielilor nedeductibile la calculul profitului impozabil şi păstrarea facilităților fiscale acordate pentru stimularea investițiilor în anumite grupe de mijloace fixe, inclusiv deducerea suplimentară de 20% din valoarea mijloacelor fixe amortizabile sau deductibilitatea cu amortizarea accelerată până la 50% din valoarea de intrare a mijloacelor respective, dar şi a investițiilor în parcuri industriale şi zone defavorizate, respectiv a celor directe cu impact semnificativ în economie.

---

[380] O.G. nr. 24/26 iulie 2001 privind impunerea microîntreprinderilor, publicată în M.Of. nr. 472/17 august 2001.
[381] Legea nr. 571/22 decembrie 2003 privind Codul fiscal, publicată în M. Of. nr. 927/23 decembrie 2003. Forma inițială a suferit ulterior numeroase modificări, completări şi abrogări.

Menționăm, totodată, faptul că, în cazul persoanelor juridice care au obținut, înainte de 1 iulie 2003, certificatul permanent de investitor în zona defavorizată, scutirea de impozit pe profitul aferent investițiilor noi se aplică, în continuare, pe perioada existenței zonei defavorizate.

În ceea ce privește întreprinderile care își desfășoară activitatea în zona liberă pe bază de licență și care până la data de 1 iulie 2002 au realizat investiții în zona liberă, în active corporale amortizabile utilizate în industria prelucrătoare, în valoare de cel puțin 1.000.000 USD, acestea au beneficiat de scutire de la plata impozitului pe profit până la data de 30 iunie 2007. Aceste dispoziții nu se mai aplică în situația în care survin modificări în structura acționariatului în proporție de mai mult de 25% din acțiuni, pe parcursul unui an calendaristic.

De asemenea, Codul fiscal a adus modificări importante referitoare la deductibilitatea cheltuielilor cu dobânzile, care influențează decizia de finanțare a investiției prin capitaluri împrumutatate.

Astfel, potrivit Codului fiscal în prima variantă[382], cheltuielile cu dobânzile erau integral deductibile, dacă gradul de îndatorare era mai mic decât unu. Conform legii, gradul de îndatorare se determină, potrivit relației nr. 5.1.

$$\frac{\dfrac{\text{capital împrumutat la începutul anului} + \text{capital împrumutat la sfârsitul anului}}{2}}{\dfrac{\text{capital propriu la începutul anului} + \text{capital propriu la sfârsitul anului}}{2}} \qquad (5.1.)$$

Prin capital împrumutat se înțelege totalul creditelor și împrumuturilor cu termen de rambursare peste un an, potrivit clauzelor contractuale.

În cazul în care gradul de îndatorare a capitalului era peste unu inclusiv, cheltuielile cu dobânzile erau deductibile până la nivelul sumei veniturilor din dobânzi, plus 10% din celelalte venituri ale contribuabilului; cheltuielile cu dobânzile rămase nedeductibile se reportau în perioada următoare, în aceleași condiții, până la deductibilitatea integrală a acestora.

Problema deductibilității dobânzilor s-a modificat odată cu apariția Legii nr. 494/2004 privind aprobarea O.G. nr. 83/2004 pentru modificarea și completarea Legii nr. 571/2003 prin care sunt definite noi coordonate de calcul ale acestui impozit. Conform O.G. nr. 83/2004[383], cheltuielile cu dobânzile sunt integral deductibile, dacă gradul de îndatorare este mai mic sau egal cu trei; gradul de îndatorare se determină conform aceleiași relații (5.1.); în condițiile în care gradul de îndatorare a capitalului este peste trei, cheltuielile cu dobânzile sunt nedeductibile; acestea se reportează în perioada următoare, în aceleași condiții, până la deductibilitatea integrală a acestora.

---

[382] În anul 2004.

[383] În aplicarea deductibilității cheltuielilor cu dobânzile în condițiile O.G. nr. 83/2004 trebuie să mai facem precizarea că față de situația inițială, această prevedere nu se aplică pentru dobânzile aferente împrumuturilor obținute direct sau indirect de la bănci internaționale de dezvoltare și organizații similare, menționate în norme și cele care sunt garantate de stat, precum și cele aferente împrumuturilor obținute de la societățile comerciale bancare române sau străine, sucursalele băncilor străine, cooperativele de credit, societățile de leasing pentru operațiuni de leasing, societățile de credit ipotecar și de la persoanele juridice care acordă credite potrivit legii. Cu alte cuvinte pentru împrumuturile contractate de la instituțiile de credit române sau străine și cele obținute prin emisiunea de obligațiuni, cheltuielile cu dobânzile erau integral deductibile.

Astfel, pe termen lung, în măsura în care firma ajunge la un grad de îndatorare subunitar[384] (<3[385]) sau cheltuielile cu dobânzile se diminuează în raport cu veniturile firmei se va ajunge la o diminuare a costului capitalului împrumutat, dată de economia de impozit.

Din expunerea anterioară se poate afirma că prima intenție a legiuitorului a fost aceea de a încuraja finanțarea investițiilor realizate de întreprinderi cu precădere din fonduri proprii şi mai puțin din fonduri împrumutate. Astfel, limitele impuse erau destul de stricte[386] în contextul economico-financiar al țării noastre. A doua intenție a legiuitorului a vizat încurajarea finanțării investițiilor întreprinderilor din fonduri împrumutate, care este mult mai adaptată condițiilor întreprinderilor româneşti.

Prin O.U.G. nr. 138/2004 pentru modificarea şi completarea Legii nr. 571/2003 privind Codul fiscal, debutează **etapa 2005-2008** în care noul guvern a decis reducerea cotei de impozit care se aplică asupra profitului impozabil începând cu **1 ianuarie 2005** la 16%. Prin această decizie, autoritățile publice au avut în vedere efectul de creştere a bazei impozabile, prin dezvoltarea afacerilor existente, creşterea investițiilor străine directe şi reducerea proporțiilor economiei subterane.

Această decizie de reducere a cotei impozitului pe profit a fost justificată prin prisma avantajelor pe care le oferă pentru dezvoltarea mediului economic, constând în stimularea înclinației către muncă şi investiții; posibilitatea creşterii veniturilor bugetare prin creşterea bazei impozabile (potrivit curbei Laffer); reducerea evaziunii fiscale, prin scăderea costului de oportunitate al unei astfel de activități şi creşterea atractivității mediului economic, cu impact pozitiv în atragerea investițiilor străine.

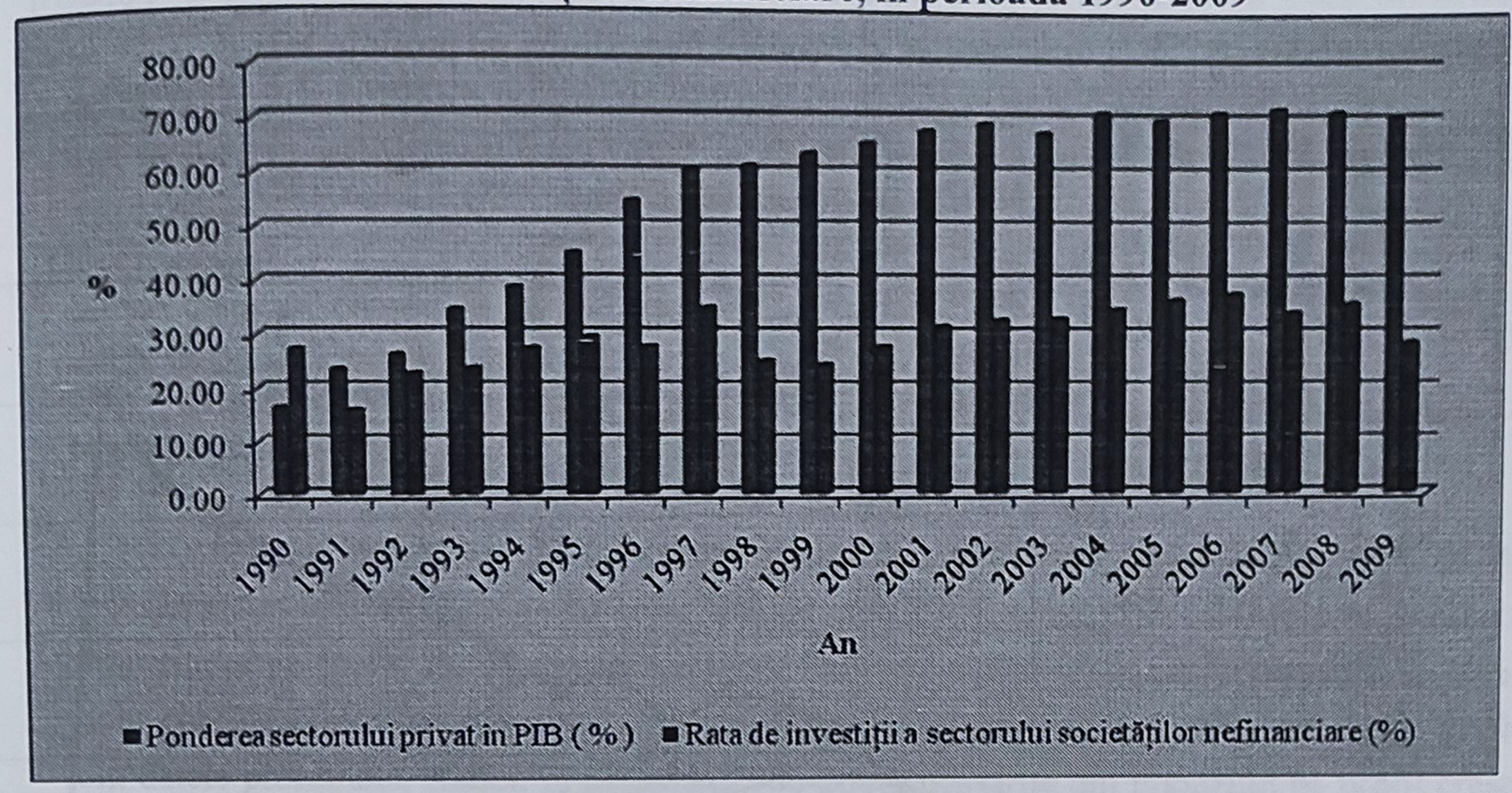
Sub impactul introducerii cotei unice la 1 ianuarie 2005, se poate remarca că, în anul 2005, rata de investiții a sectorului societăților nefinanciare a fost de 36,6%[387], reprezentând cel mai ridicat nivel de după 1990. De asemenea, potrivit Comisiei Naționale de Prognoză[388], gradul de îndatorare a firmelor în anul 2005 s-a menținut, ceea ce înseamnă că, creşterea cheltuielilor cu investițiile (de 6,6% în termeni reali a cheltuielilor cu echipamentele) a fost finanțată din fondurile, mai mari, rămase la dispoziția acestora, ca urmare a reducerii impozitului pe profit. Rata de investiții va creşte şi în anii următori, înregistrându-se niveluri de 37,6% în 2006, 34,1% în 2007, şi respectiv 35,8% în 2008, pentru ca în anul 2009, pe fondul declanşării crizei economice globale, rata de investiții să crească doar cu 28,5%, în scădere cu 7,3 puncte procentuale față de anul anterior, aşa cum se poate observa şi din graficul nr. 5.1.

Ca urmare a modificărilor continue a legislației fiscale în România, constatăm că nu a existat, pentru o perioada îndelungată de timp, o constantă în ceea ce priveşte nivelul cotei de impozitare sau numărul cotelor de impozitare. Din 1990 până în prezent au fost o serie de modificări legislative, la baza cărora au stat diferite considerente economice sau legate de integrarea României în Uniunea Europeană.

---

[384] Legea nr. 571/2003 privind Codul fiscal, publicată în Monitorul Oficial, Partea I, nr.927/23.12.2003.
[385] Legea nr. 494/2004 privind aprobarea O.G. nr. 83/2004 pentru modificarea şi completarea Legii nr. 571/2003.
[386] Tudose, M. B., *Gestiunea capitalurilor întreprinderii: optimizarea structurii financiare*, Ed. Economică, Bucureşti, 2007, p. 229.
[387] Anexa nr. 5.4.
[388] Comisia Națională de Prognoză, *Cota unică a îmbunătățit competitivitatea firmelor*, 2006, disponibil la http://www.cnp.ro/user/repository/dd5dd51c898efc9fe13c.pdf , p.1.

Graficul nr. 5.1. Evoluția ponderea sectorului privat în PIB şi a ratei de investiții a sectorului societăților nefinanciare, în perioada 1990-2009



Sursa: Anexa nr. 5.4.

Din analiza efectuată asupra cotelor de impozitare[389] se desprinde concluzia că, după anul 1994, sistemul de impozitare al profitului s-a bazat pe o cotă generală de impozitare (care a scăzut de la 38% la 16%), precum şi pe o serie de cote de impozitare specifice anumitor activități, prin care s-a urmărit încurajarea agriculturii (prin stabilirea unei cote reduse de impozitare între anii 1995 - 2000), a exportului (prin stabilirea unei cote de impozitare reduse de 5%, care apoi a devenit 6%, 12,5% şi la care ulterior s-a renunțat ca urmare a negocierilor cu Uniunea Europeană în vederea aderării), precum şi a dezvoltării zonelor libere. De asemenea, pentru unele activități cota de impozit a fost majorată față de cota generală, prin aplicarea, în general, a unor cote adiționale. În prezent, regimul de impozitare a profitului în România este competitiv şi multe firme au fost atrase de rata scăzută de 16%. Dar, pentru încurajarea investitorilor, autoritățile trebuie să asigure o legislație fiscală mai simplă, mai stabilă şi mai transparentă, prin care povara administrativă pe care o implică respectarea legislației se va reduce, iar întreprinzătorii vor putea să îşi planifice activitățile mai bine. În schimb, activitatea de investiții a întreprinderilor stimulată prin aceste decizii va permite încasarea unor venituri mai mari la bugetul statului.

De asemenea, pe lângă practicarea unor cote diferențiate în funcție de specificul activității, s-au acordat diverse reduceri sau scutiri de la plata impozitului pe profit, sintetizate în Anexa nr. 5.7.

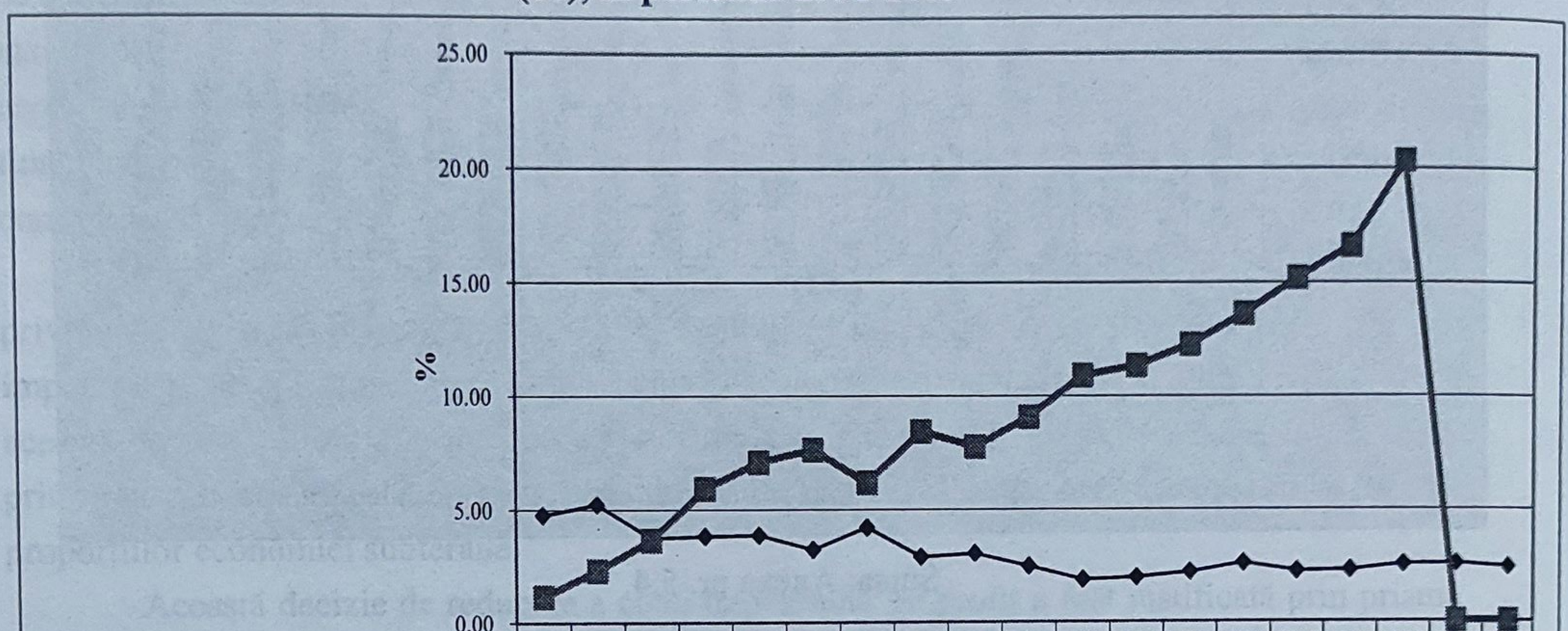
În continuare, urmărim să sintetizăm corelațiile care au fost menționate şi pe parcurs între principalele mutații în planul deciziilor privind impozitele aplicate după 1990 (modificări de cotă, acordare de facilități) şi evoluția principalilor indicatori (PIB, volumul investițiilor private), respectiv evoluția încasărilor din impozitul pe profit. Astfel, în ceea ce priveşte corelația dintre evoluția ponderii impozitului pe profit şi a investițiilor private (a se vedea

---

[389] A se vedea Anexa nr. 5.6.

graficul nr. 5.2.) se constată în primul rând următorul aspect: trendul crescător al ponderii investițiilor private în PIB şi descrescător al ponderii impozitului pe profit în PIB.

Graficul nr. 5.2. Evoluția ponderii impozitului pe profit şi a investițiilor private în PIB (%), în perioada 1991-2009



	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ponderea impozitului pe profit în PIB (%)	4.76	5.24	3.74	3.83	3.87	3.23	4.21	2.90	3.05	2.48	1.88	1.97	2.21	2.60	2.25	2.29	2.55	2.58	2.42
Ponderea investițiilor private în PIB (%)	1.16	2.31	3.66	5.91	7.08	7.63	6.18	8.43	7.76	9.07	10.90	11.33	12.27	13.61	15.19	16.59	20.33	0.00	0.00

Sursa: Anexa nr. 5.2.

În ceea ce priveşte ponderea investițiilor private în PIB observăm faptul că aceasta creşte pe toată perioada analizată, cu excepția anilor 1997 (când înregistrează o uşoară scădere față de anul 1996) şi 1999. În perioada 1997-1998, cota practicată la impozitul pe profit era de 38% şi a funcționat facilitatea cu privire la reducerea cu 50% pentru partea din profit folosită la modernizarea tehnologiilor de fabricație sau la extinderea activității în scopul obținerii de profituri suplimentare, precum şi pentru investiții destinate protejării mediului înconjurător (care se concretizează în active corporale şi necorporale amortizabile), *după consumarea celorlalte surse de finanțare a investițiilor, inclusiv a creditelor pentru investiții*. Prin urmare, această facilitate fiscală era acordată doar după ce se epuizau toate opțiunile de finanțare a investițiilor, decizie care, în anul 1997 nu a stimulat activitatea de investiții, în mod deosebit, aşa cum putem observa şi din graficul nr. 5.2. De asemenea, în anul 1999 se înregistrează o pondere scăzută a investițiilor private în PIB, deoarece de la 1 ianuarie 1999 se elimina facilitatea referitoare la reducerea cu 50% a impozitului pe profit[390].

Pe de altă parte, deşi investițiile private înregistrează o evoluție crescătoare, ponderea impozitului pe profit în PIB scade, deoarece cotele de impozitare se reduc (a se vedea anexa nr. 5.6.), iar facilitățile acordate pentru realizarea de investiții se amplifică, agenții economici folosindu-le în interesul lor.

Cu toate acestea, conexiunea dintre decizia de reducere a cotei impozitului pe profit şi deciziile de investiții ale întreprinderilor se manifestă şi la nivel macroeconomic întrucât introducerea cotei reduse de impozit pe profit de 16% a condus la o îmbunătățire a ratei

---

[390] Legea nr. 249/28 decembrie 1998 privind aprobarea O.G. nr. 40/1998 pentru modificarea şi completarea O.G. nr. 70/1994 privind impozitul pe profit.

efective de impozitare, decalajul dintre rata legală şi rata efectivă ajungând la doar 0,4 puncte procentuale în 2005, față de 3,8 în 2004 (tabelul nr.5.1.).

Tabelul nr. 5.1. Evoluția ratelor de impozit pe profit în anii 2004 şi 2005

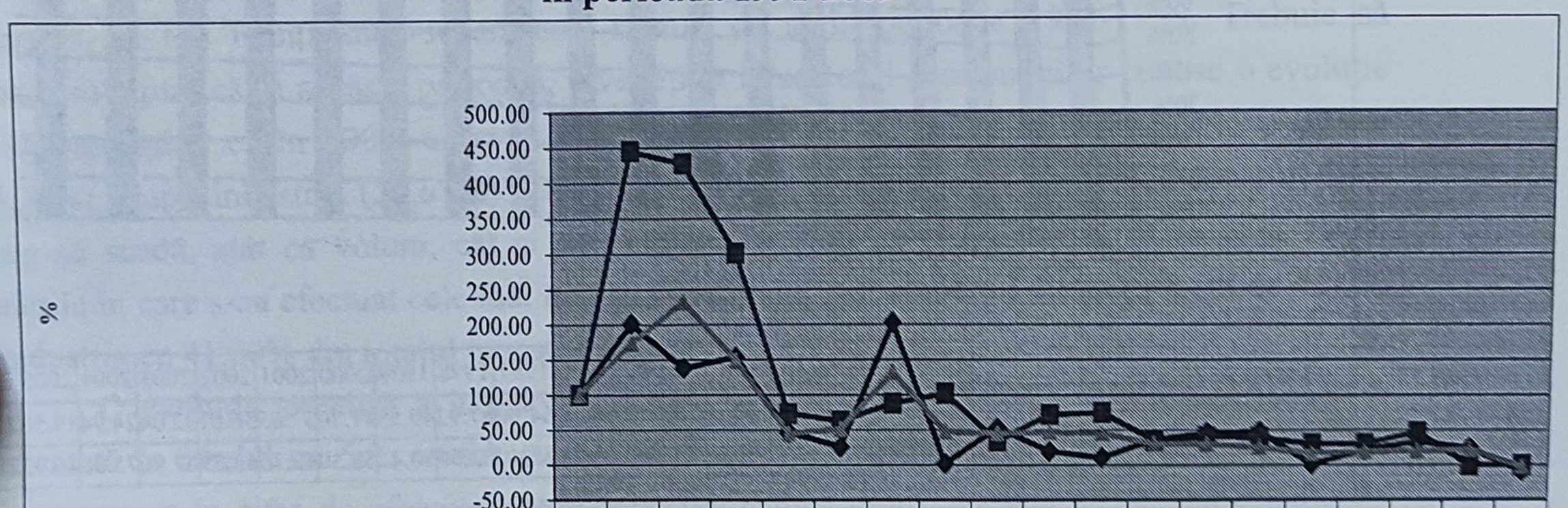
	2004	2005
Rata standard (legală)	25%	16%
Rata efectivă*	21,2%	15,6%
Rata realizată**	19,8%	17,4%

Sursa: Comisia Națională de Prognoză, *Cota unică a îmbunătățit competitivitatea firmelor*, 2006, disponibil la http://www.cnp.ro/user/repository/dd5dd51c898efc9fe13c.pdf, p.2.

Notă: * calculată din bilanțurile contabile pe baza impozitului datorat; ** calculată pe baza impozitului colectat la bugetul general consolidat.

De asemenea, rata de impozitare realizată a fost peste rata legală. Astfel, în 2005, încasările din impozitul pe profit cresc față de anul 2004, chiar şi în condițiile reducerii cotei impozitului pe profit. În aplicarea deciziei de reducere a cotei impozitului pe profit la 16% s-a ținut cont de efectul de stimulare a investițiilor private, ceea ce se poate observa din grafic şi din datele prezentate. Astfel, în perioada 2006-2008 încasările din impozitul pe profit cresc cu 21,7% în 2006, 33,2% în 2007 şi 23,7% în 2008, în timp ce investițiile private cresc cu 30,3%, respectiv 46,7% în anii 2006 şi 2007 (graficul nr.5.3.).

Graficul nr. 5.3. Evoluția dinamicii PIB, a investițiilor private şi a impozitului pe profit, în perioada 1991-2009



	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Indicele creşterii relative a încasărilor din impozitul pe profit (%) față de anul precedent	100.00	200.95	137.66	153.78	46.59	26.01	202.47	1.94	53.48	19.71	10.36	36.32	45.71	47.47	0.83	21.71	33.18	23.71	-8.87
Indicele creşterii relative a investițiilor private (%) față de anul precedent	100.00	445.10	427.48	301.51	73.49	62.79	87.88	101.73	34.43	72.00	74.73	35.28	40.66	39.01	30.30	30.32	46.73	0.00	0.00
Indicele creşterii relative a PIB (%) față de anul precedent	100.00	173.57	232.31	148.42	44.93	50.99	132.21	47.79	46.00	47.28	45.28	30.19	29.87	25.30	16.81	19.28	19.76	22.09	-2.52

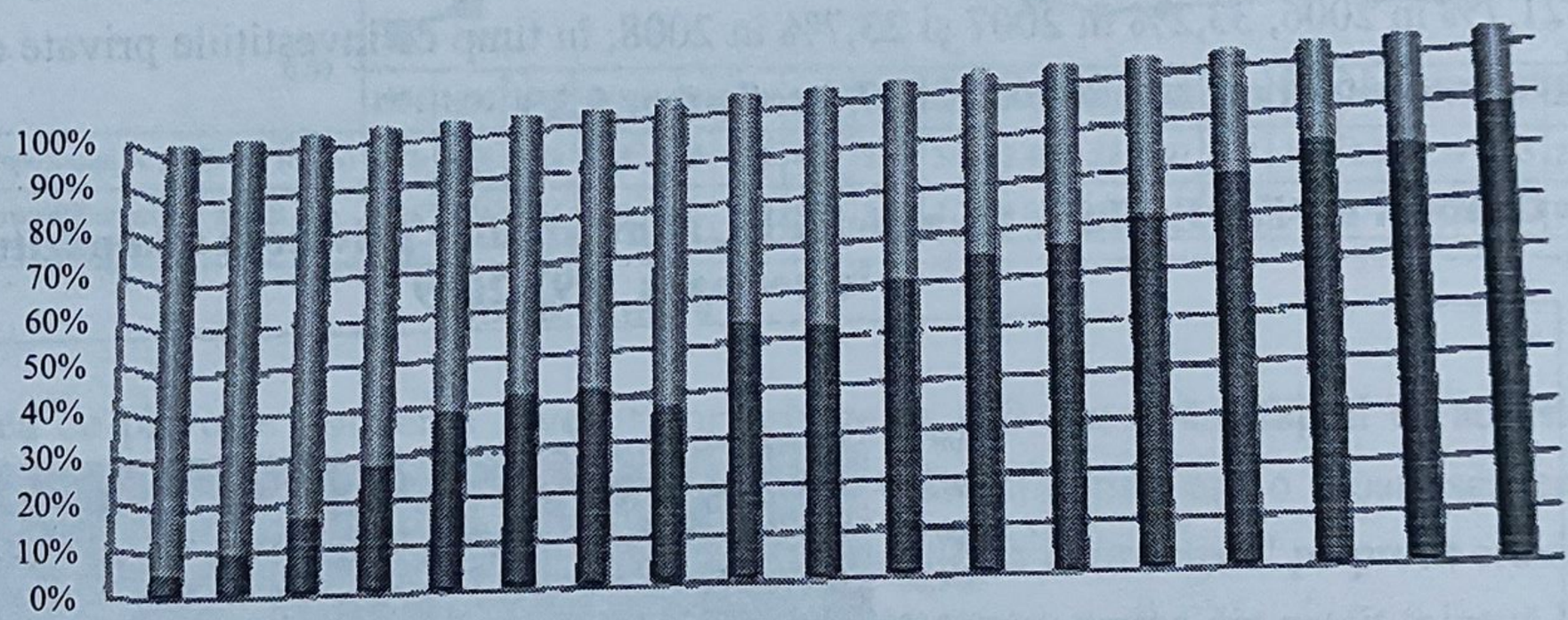
Sursa: Anexa nr. 5.3.

Pe fondul crizei economice mondiale actuale, economia României cunoaşte o contracție începând cu anul 2009, care se reflectă în datele macroeconomice prezentate: PIB scade față de anul 2008 cu 2,52% (în termeni nominali), iar încasările din impozitul pe profit cu 8,87%.

Pentru a urmări trendul investiţiilor în perioada analizată, sunt semnificative modificările investitiilor nete[391] pe forme de proprietate ale economiei naţionale, aşa cum rezultă din Anexa nr. 5.1. Astfel, se poate observa faptul că:

- investiţiile totale au înregistrat o evoluţie ascendentă de la 16,84 mil. RON în 1990 la 12.498,70 mil. în anul 2000 şi 62.507,60 mil. în anul 2009. De remarcat faptul că nivelul maxim de investiţii se înregistrează în anul 2007, anul integrării României în UE, de 98.417,70 mil. RON;
- în anul 1990, investiţiile în sectorul privat însumau 0,72 mil. RON, ceea ce reprezenta 4,28% din totalul investiţiilor;
- în anul 2000, investiţiile în sectorul privat au fost de 7.286,60 mil., ceea ce reprezenta aproximativ 58 % din totalul investiţiilor anului 2000;
- în anul 2007[392], investiţiile private au fost de 83.910,90 mil., ceea ce însemna peste 85% din totalul investiţiilor.

Graficul nr. 5.4. Evoluţia investiţiilor nete pe forme de proprietate, în perioada 1990-2007



	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Investiţii majoritar de stat (%)	95.72	91.88	84.36	74.02	63.22	60.70	60.30	64.60	47.92	49.53	41.70	37.65	36.61	32.04	24.94	19.58	21.54	14.74
Investiţii majoritar private (%)	4.28	8.12	15.64	25.98	36.78	39.30	39.70	35.40	52.08	50.47	58.30	62.35	63.39	67.96	75.06	80.42	78.46	85.26

Sursa: Anexa nr. 5.1.

Repartiţia investiţiilor pe activităţi ale economiei naţionale, în perioada 1990-2009, se prezintă în graficul nr. 5.5. În 1991, ramurile în care s-au înregistrat cele mai mari investiţii[393] sunt: industrie (54,55%), transport, depozitare şi telecomunicaţii (11,21%), agricultura (10,06%), comerţul (3,44%) şi construcţiile (2,07%). Această evoluţie favorabilă a investiţiilor se justifică prin faptul că unităţile din aceste ramuri au beneficiat de scutire la plata impozitului pe profit pe o perioadă cuprinsă între 6 luni şi 5 ani de la data înfiinţării.

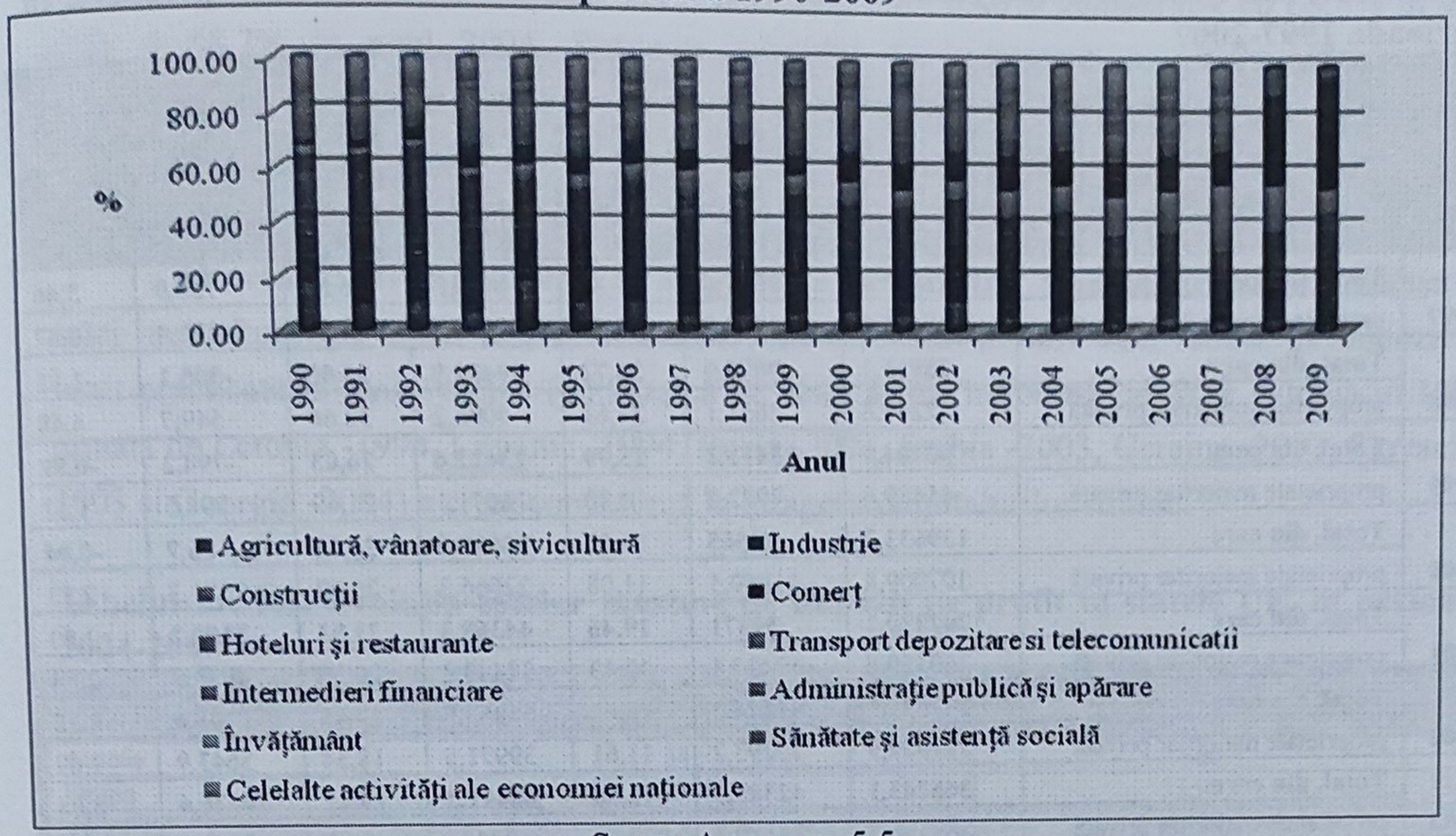
---

[391] Conform definiţiei date de INS, „investiţiile nete" reprezintă cheltuielile efectuate pentru lucrări de construcţii, de instalaţii şi de montaj, pentru achiziţionarea de utilaje, mijloace de transport, alte cheltuieli destinate creării de noi mijloace fixe, pentru dezvoltarea, modernizarea, reconstrucţia celor existente, precum şi valoarea serviciilor legate de transferul de proprietate al mijloacelor fixe existente şi al terenurilor (taxe notariale, comisioane, cheltuieli de transport, de încărcare-descărcare) etc.

[392] Ultimul an pentru care dispunem de date referitoare la investiţii pe forme de proprietate.

[393] Anexa nr. 5.5.

Graficul nr. 5.5 Evoluția investițiilor nete pe activități ale economiei naționale (%), în perioada 1990-2009



Sursa: Anexa nr. 5.5.

Constatăm faptul că schimbările survenite în perioada 2000-2007 în ceea ce priveşte orientarea investițiilor pe ramuri ale economiei şi ponderea acestora reflectă o tendință logică şi obiectivă, în top menținându-se aceleaşi ramuri ca şi în perioada 1991-1999. Trebuie să remarcăm faptul că în această perioadă, investițiile în sectorul construcțiilor cunosc o evoluție rapidă, ajungând ca în 2007, acest sector să ocupe locul al doilea prin prisma investițiilor (24,36%), după industrie (27,67%). După anul 2007, investițiile în domeniul construcțiilor încep să scadă, atât ca volum, cât şi ca pondere în total investiții, astfel că în anul 2009, ramurile în care s-au efectuat cele mai multe investiții au fost comerțul cu un procent de 42,6% şi industria cu 41,80% din totalul investițiilor.

O evoluție sintetică a indicatorilor care evidențiază activitatea întreprinderii[394] este prezentată în tabelul nr. 5.2. Astfel, analizând dinamica investițiilor realizate de întreprinderi, prin raportare la cifra de afaceri şi stabilind conexiunea dintre acestea cu deciziile luate de autoritățile publice privind acordarea de facilități fiscale în acest sens, constatăm, că nivelele cele mai ridicate a ponderii investițiilor private în cifra de afaceri se înregistrează în anii 1997, 1998 şi 2001, ani în care a funcționat facilitatea reducerii cu 50% a impozitului pe profitul reinvestit (anexa nr. 5.7). Spre deosebire, în anii 1999 şi 2002 când se elimină această facilitate, indicatorul analizat înregistrează scăderi, având valori de 10,8%, respectiv 11,61%. De remarcat faptul că în perioada analizată întreprinderile private înregistrează profit, iar evoluția ponderii profitului în cifra de afaceri urmează aceeaşi tendință ca şi ponderea investițiilor în cifra de afaceri, aratând că la o creştere a acestora din urmă are loc creşterea profitului brut, ceea ce înseamnă creşterea eficienței, şi invers.

---

[394] Datele sunt disponibile în Anuarul statistic, dar începând doar cu anul 1997, când apare preocuparea pentru realizarea unei statistici oficiale privind activitatea întreprinderii.

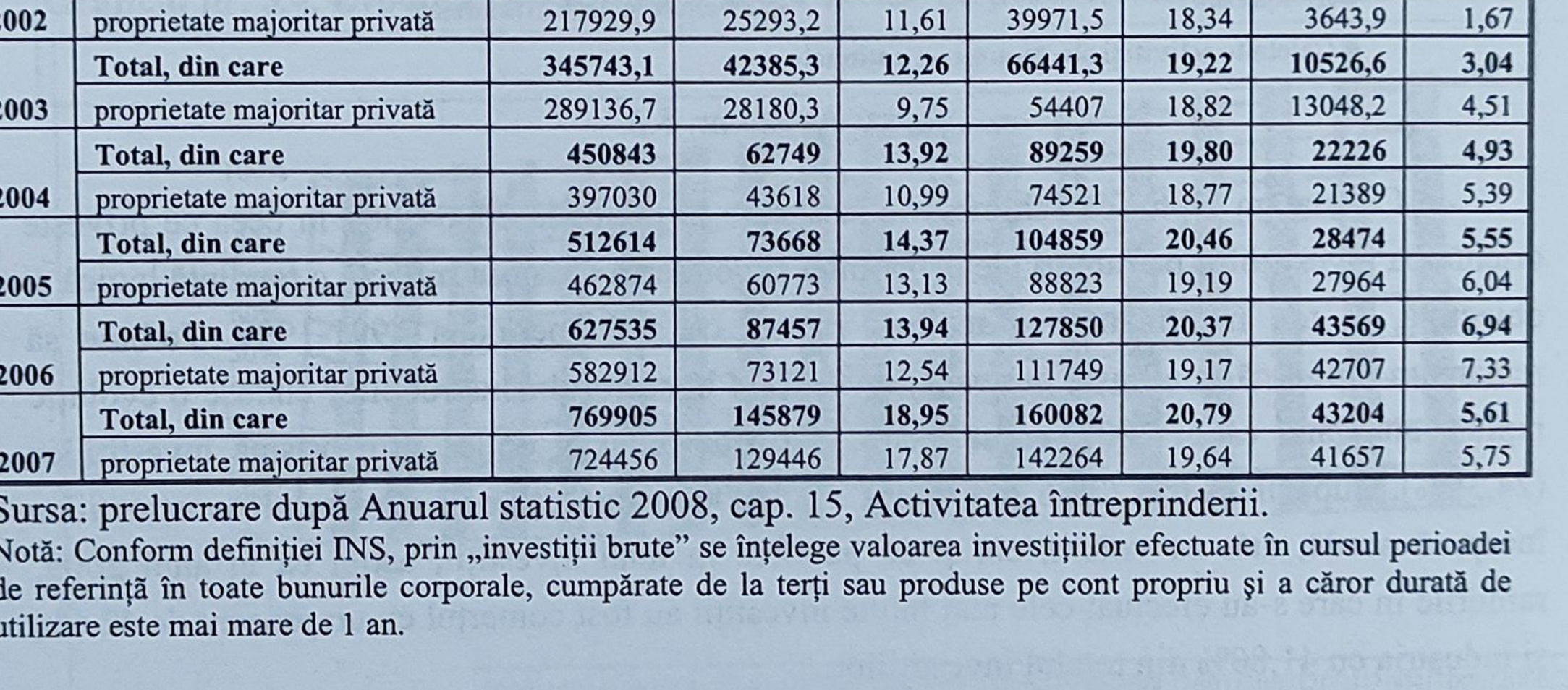
Tabelul nr. 5.2. Evoluția principalilor indicatori economico-financiari ai întreprinderii, în perioada 1997-2007

Anul		Cifra de afaceri	Investiții brute		Valoarea adăugată brută la costul factorilor		Rezultatul brut al exercițiului	
		mil. RON	mil. RON	% în CA	mil. RON	% în CA	mil. RON	% în CA
1997	**Total, din care**	**21905,1**	**3911,8**	**17,86**	**8072,7**	**36,85**	**758,9**	**3,46**
	proprietate majoritar privată	8418,8	1328,2	15,78	2816,6	33,46	898,4	10,67
1998	**Total, din care**	**26915,1**	**9075,9**	**33,72**	**9432,9**	**35,05**	**-305,1**	**-1,13**
	proprietate majoritar privată	12267,8	2651,1	21,61	4006,2	32,66	549,7	4,48
1999	**Total, din care**	**90764,9**	**23412,2**	**25,79**	**23622,6**	**26,03**	**-794,2**	**-0,88**
	proprietate majoritar privată	65489,6	7072,2	10,80	14071,1	21,49	998,5	1,52
2000	**Total, din care**	**139633,2**	**26565**	**19,02**	**33695,9**	**24,13**	**-56,7**	**-0,04**
	proprietate majoritar privată	107009,8	11860,5	11,08	22066,2	20,62	2381,2	2,23
2001	**Total, din care**	**202320,1**	**39371**	**19,46**	**44368,3**	**21,93**	**3100,2**	**1,53**
	proprietate majoritar privată	160150,8	19427,1	12,13	32449,3	20,26	4073,9	2,54
2002	**Total, din care**	**267591,5**	**41274,3**	**15,42**	**52053,5**	**19,45**	**488,6**	**0,18**
	proprietate majoritar privată	217929,9	25293,2	11,61	39971,5	18,34	3643,9	1,67
2003	**Total, din care**	**345743,1**	**42385,3**	**12,26**	**66441,3**	**19,22**	**10526,6**	**3,04**
	proprietate majoritar privată	289136,7	28180,3	9,75	54407	18,82	13048,2	4,51
2004	**Total, din care**	**450843**	**62749**	**13,92**	**89259**	**19,80**	**22226**	**4,93**
	proprietate majoritar privată	397030	43618	10,99	74521	18,77	21389	5,39
2005	**Total, din care**	**512614**	**73668**	**14,37**	**104859**	**20,46**	**28474**	**5,55**
	proprietate majoritar privată	462874	60773	13,13	88823	19,19	27964	6,04
2006	**Total, din care**	**627535**	**87457**	**13,94**	**127850**	**20,37**	**43569**	**6,94**
	proprietate majoritar privată	582912	73121	12,54	111749	19,17	42707	7,33
2007	**Total, din care**	**769905**	**145879**	**18,95**	**160082**	**20,79**	**43204**	**5,61**
	proprietate majoritar privată	724456	129446	17,87	142264	19,64	41657	5,75

Sursa: prelucrare după Anuarul statistic 2008, cap. 15, Activitatea întreprinderii.

Notă: Conform definiției INS, prin „investiții brute" se înțelege valoarea investițiilor efectuate în cursul perioadei de referință în toate bunurile corporale, cumpărate de la terți sau produse pe cont propriu şi a căror durată de utilizare este mai mare de 1 an.

Graficul nr. 5.6. Evoluția ponderii investițiilor brute şi a rezultatului brut în cifra de afaceri a întreprinderilor, în perioada 1997-2007



Începând cu anul 2005, decizia de reducere a cotei impozitului pe profit funcţionează în direcţia stimulării investiţiilor, iar ponderea investiţiilor private în cifra de afaceri evoluează crescător, ajungând la nivelul de 17,87% în anul 2007. În aceste condiţii în care s-au angajat cheltuieli de investiţii mai mari, totuşi întreprinderile nu s-au îndatorat, ci au angajat fonduri

proprii întrucât gradul de îndatorare, exprimat prin ponderea datoriilor în cifra de afaceri, a fost în anul 2006 în scădere față de anul precedent, respectiv 65,8% comparativ cu 68,8% în anul 2005 şi 68,7% în anul 2004. Scăderea gradului de îndatorare şi creşterea investiţiilor demonstrează faptul că, sub impactul deciziei de reducere a cotei impozitului pe profit, întreprinderile private au decis să crească investițiile şi să le finanțeze pe seama capitalurilor proprii, inclusive a profitului reinvestit.

În ceea ce priveşte efectul de stimulare a **investițiilor străine**, decizia de reducere a cotei impozitului pe profit la 16% s-a aplicat în contextul în care cota redusă de impozit pe venit practicată în țările vecine (cota unică pe venit a fost introdusă de către Estonia în 1991, urmată de Letonia -1994, Lituania -1994, Rusia -2001, Serbia -2003, Ucraina -2003, Slovacia -2003 şi Georgia -2004) a creat concurență în atragerea capitalurilor străine.

Tabelul nr. 5.3. Evoluția cotelor maxime de impozit pe profit în statele UE, în perioada 2004-2010

Țara	Cota impozitului pe profit (%)			
	2004	2005	2009	2010
Austria	34	34	25	25
Belgia	33	34	33,99	33,99
*Bulgaria**	*15*	*19,5*	*10*	*10*
Cehia	31	28	19	19
Cipru	15	15	10	10
Danemarca	30	30	25	25
Estonia	26/74 şi 0**	24 şi 0**	21 şi 0**	21 şi 0**
Finlanda	29	29	26	26
Franța	34,3	34,3	33,33	33,33
Germania	27,9	26,4	30-33	30-33
Grecia	35	35	25	25
Irlanda	12,5	12,5	12,5	12,5
Italia	34	34	31,4	31,4
Letonia	19	15	15	15
Lituania	15	15	20	15
Luxemburg	30,38	22,9	21	21
Malta	35	35	35	35
Marea Britanie	30	30	28	28
Olanda	34.5	34,5	20-25,5	20-25,5
Polonia	27	19	19	19
Portugalia	30	30	12,5/25	12,5/25
România*	***25***	***16***	***16***	***16***
Slovacia	25	19	19	19
Slovenia	25	25	21	20
Spania	35	40	30	30
Suedia	28	28	26,3	26,3
Ungaria	18	16	19	10

* State candidate pentru integrarea în UE, care de la 1 ianuarie 2007 devin state membre ale UE; ** cota de impozit pe profitul reinvestit.

Sursa: prelucrare după www.sar.org.ro şi Tax Rates around the World, http://www.worldwide-tax.com/, accesat în iulie 2009 şi septembrie 2010.

O comparație între cotele de impozitare practicate în 2004, înainte de modificarea Codului fiscal şi după efectuarea modificărilor pentru țările din UE 25 şi cele două state candidate pentru aderare la acel moment (România şi Bulgaria), precum şi nivelul cotelor practicate în prezent se prezintă în tabelul nr. 5.3. Astfel, prin reducerea cotei de impozitare la 16% începând cu 1 ianuarie 2005, România se alinia la tendința existentă în țările vecine, precum Bulgaria unde nivelul cotei de impozitare în 2004 era de 15%, iar în Ungaria de 16%.

Tendința la nivelul UE, în ceea ce privește cota de impozitare a profitului, este de scădere, astfel că în anul 2009, pe fondul manifestării crizei economice mondiale, observăm că majoritatea statelor din UE au luat decizia de a reduce cota impozitului pe profit (18 state din 27), alte 4 state au decis majorarea cotei de impozit, iar în 5 state, cota s-a menținut constantă față de nivelul înregistrat în anul 2005.

Această decizie a autorităților române privind impozitul pe profit era justificată[395], urmărindu-se ca prin reducerea cotei de la 25% la 16% să se asigure o presiune fiscală suportabilă la nivel microeconomic, care să stimuleze investițiile, inclusiv pe cele străine.

Tabelul nr. 5.4. Dinamica investițiilor străine directe în România, în perioada 1991-2009

Anul	Număr societăți comerciale*		Valoarea capitalului social subscris					
			Total exprimat în monedă națională		Total exprimat în echivalent valută		Total exprimat în echivalent valută	
	Nr.	%	mii Lei	%	mii USD	%	mii EURO	%
1991 - 2009, din care:	**166728**	**100,0**	**78730295,5**	**100,0**	**33915262,8**	**100,0**	**25236251,3**	**100,0**
1991	5499	3,3	258165,5	0,3	1058260,8	3,1	817975,6	3,2
1992	11765	7,1	65153,0	0,1	573271,2	1,7	443106,2	1,8
1993	10583	6,3	92793,2	0,1	417844,8	1,2	322970,3	1,3
1994	11053	6,6	230535,9	0,3	881673,3	2,6	681483,5	2,7
1995	3400	2,0	67893,9	0,1	237717,0	0,7	183741,8	0,7
1996	3630	2,2	229256,3	0,3	573594,2	1,7	443355,8	1,8
1997	5251	3,1	232229,8	0,3	359912,8	1,1	278192,2	1,1
1998	8801	5,3	728612,4	0,9	755475,3	2,2	583939,6	2,3
1999	7383	4,4	1214843,7	1,5	944365,3	2,8	729940,9	2,9
2000	8567	5,1	1870247,9	2,4	839143,8	2,5	648610,6	2,6
2001	7175	4,3	4820820,8	6,1	1540810,8	4,5	1190959,4	4,7
2002	7518	4,5	3541822,9	4,5	1078746,2	3,2	833809,6	3,3
2003	6609	4,0	4441402,8	5,6	1288885,0	3,8	996235,1	3,9
2004	10167	6,1	9040577,5	11,5	3032218,4	8,9	2343732,9	9,3
2005	11719	7,0	7173157,1	9,1	3149681,6	9,3	2434525,4	9,6
2006	12823	7,7	6646972,2	8,4	3127314,6	9,2	2417237,0	9,6
2007	15720	9,4	7737574,2	9,8	3314201,6	9,8	2389392,2	9,5
2008	12264	7,4	15034925,8	19,1	5924852,8	17,5	3984432,8	15,8
2009	6801	4,1	15303310,6	19,4	4817293,2	14,2	3512610,5	13,9

Notă: * reprezintă numărul de înmatriculări din perioada respectivă. Datele privind capitalul social subscris cuprind subscrierile de capital la înmatricularea de societăți comerciale din perioada de referință la care s-au adăugat majorările de capital și s-a scăzut capitalul social subscris de societățile comerciale radiate din registrul comerțului, în perioada de referință. Avînd în vedere faptul că, investiția efectuată de nerezidenți se poate realiza în moneda națională sau în valute convertibile, Oficiul Național al Registrului Comerțului calculează indicatorul „valoarea capitalului social subscris exprimat în echivalent valută" care cuprinde: valoarea capitalului social obținută prin însumarea și transformarea valorilor subscrise în dolari SUA a valutei liber convertibilă și a monedei naționale (lei), la cursul comunicat de Banca Națională a României de la data actului constitutiv/modificator.
Sursa: Oficiul Național al Registrului Comerțului, Sinteza statistica a datelor din Registrul Central al Comertului la 31 mai 2010 - date provizorii, http://www.onrc.ro/romana/statistici.php#capital2010

Astfel, în tabelul nr. 5.4., se poate observa că, în contextul deciziei de reducere a cotei impozitului pe profit, a crescut, de asemenea, și numărul de înmatriculări de societăți comerciale cu participare străină la capitalul social. Conform datelor furnizate de Oficiul

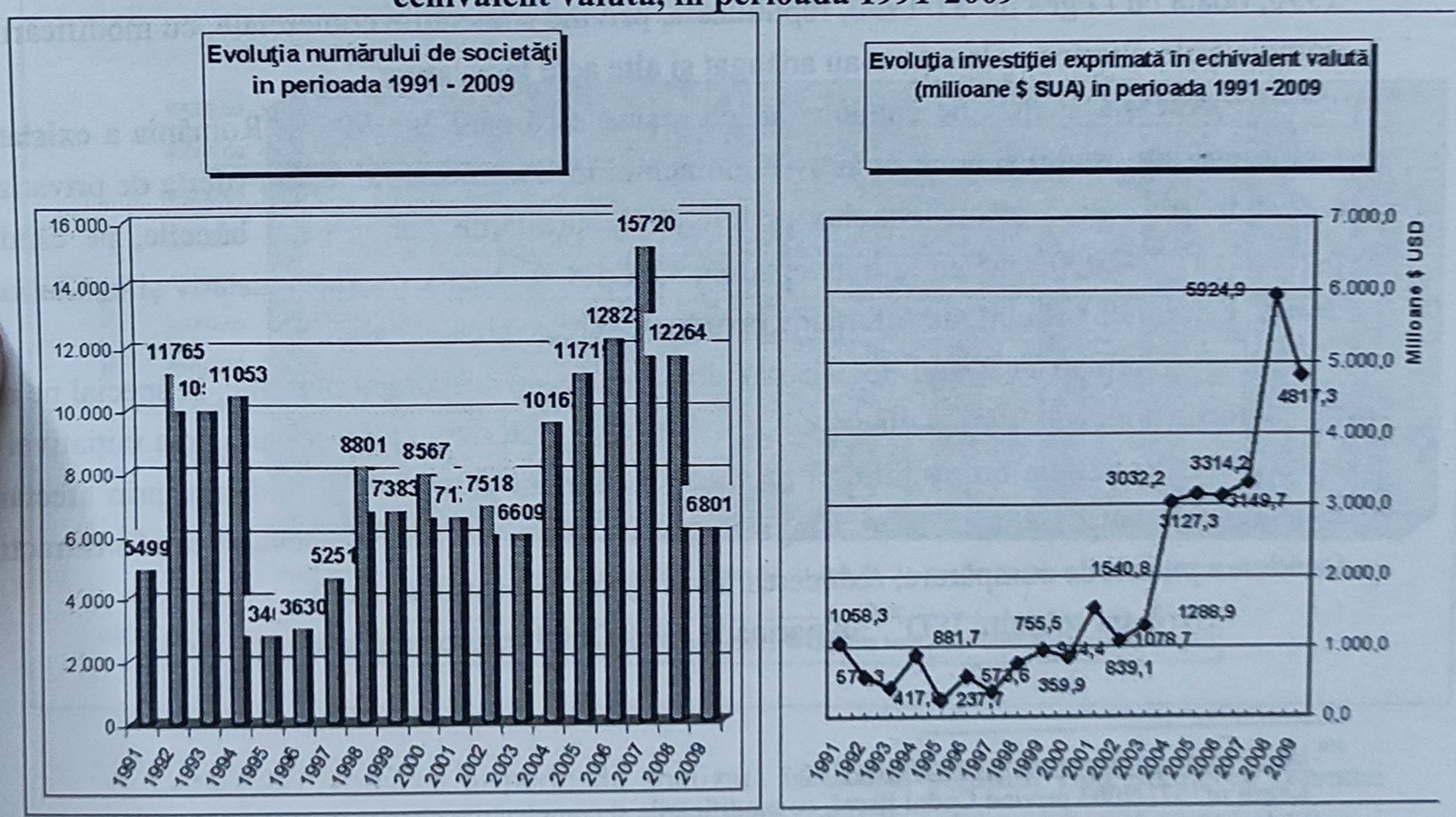
---

[395] Martin, A., *Cota unică redusă de impozitare a veniturilor și efectele sale în sistemul fiscal românesc*, în volumul „Politici financiar-monetare și implicațiile asupra dezvoltării societății" (coord. Gh. Filip), Ed. Performantica, Iași, 2006, p. 142.

Național al Registrului Comerțului, numărul de înmatriculări a crescut cu 15,27%, de la 10.167 în 2004 la 11.719 în 2005, acest nivel fiind cel mai ridicat de după 1989, cu excepția anului 1992 (11.765 înmatriculări), număr care va crește și mai mult în perioada 2006-2008 (când cota impozitului pe profit este de 16%), după care declanșarea crizei economice afectează și acest domeniu, în 2009 înregistrându-se doar 6.801 înmatriculări, cu 44,55% mai puțin decât în anul 2008.

Din graficul nr. 5.7. observăm faptul că perioadele în care s-a înregistrat cel mai mare număr de înmatriculări sunt cele cuprinse între anii 1992-1994 și 2004-2008, nivelul maxim înregistrându-se în anul 2007, care este anul integrării României în Uniunea Europeană. Numărul mare de înmatriculări din perioadele sus menționate se poate explica ca efect al facilităților adresate societăților comerciale cu capital străin, dar pe de altă parte, remarcăm valoarea extrem de mică a capitalului social subscris în perioada 1992-1994, respectiv sub 0,5% din total. Aceasta înseamnă ca nivelul capitalurilor proprii era redus, lucru ce a afectat negativ posibilitățile lor de a investi și de a se dezvolta. Majoritatea întreprinderilor activau în sectoare cu profitabilitate ridicată și cerințe scăzute privind investițiile inițiale, îndeosebi în comerț. Spre deosebire, în perioada 2004-2008, valoarea capitalului social subscris variază între 11-19% din total.

Graficul nr. 5.7. Evoluția numărului de societăți comerciale și a investiției exprimată în echivalent valută, în perioada 1991-2009



Atragerea investițiilor străine în România a fost marcată de unele dificultăți, poate inerente perioadei. Astfel, în perioada 1990-2000 cele mai importante bariere au constat în *absența unei politici industriale* care să stabilească prioritățile în dezvoltarea ramurilor și sectoarelor industriale și, implicit, *absența instrumentelor* prin care politica industrială să fie adusă la îndeplinire (pârghii fiscale); menținerea până la începutul anului 1997 a unei anumite neclarități față de posibilitatea investitorului străin de a achiziționa terenurile aferente

investiției străine în România; *ritmul lent al privatizării; nivelul ridicat al fiscalității; instabilitatea legislativă şi instituțională extremă* (în perioada 1997-2000), care a împiedicat investitorii străini să facă evaluări pe termen mediu şi lung asupra profitabilității investițiilor în România; repetatele depunctări ale României (în perioada 1997 – 2000) de către agențiile de rating internaționale, ca urmare a declinului economic.

De asemenea, o altă barieră în calea investițiilor străine a fost reprezentată de *insuficienta promovare pe plan internațional a ofertei României în domeniul investițiilor străine directe*. În 1998, România era singura țară din Europa şi printre foarte puținele din lume care nu mai dispunea de o instituție specializată în atragerea investițiilor străine. În acest context, în anul 2002 a fost înființată Agenția Română pentru Investiții Străine (ARIS), care să promoveze imaginea României şi climatul investițional autohton în mediile de afaceri internaționale, în vederea atragerii investițiilor străine directe în economia românească. La sfârşitul anului 2009, ARIS a fost supusă unui proces de reorganizare, concretizat în comasarea prin fuziune a Agenției cu Centrul Român pentru Promovarea Comerțului (CRPC). Urmare a acestui proces, în data de 10 decembrie 2009 a fost înființat Centrul Român pentru Promovarea Comerțului şi Investițiilor Străine (CRPCIS)[396], misiunea şi obiectivele fostei ARIS fiind preluate de către Direcția pentru Investiții Străine (DIS) special înființată în cadrul Centrului.

În România, cadrul legislativ privind stimularea investițiilor a evoluat începând din 1990, odată cu Legea nr. 31/1990, republicată, privind societățile comerciale, cu modificările şi completările ulterioare, la care s-au adăugat şi alte acte legislative[397].

Această analiză ne conduce la constatările că până în 1996 în România a existat un cadru legislativ stabil şi chiar atractiv în domeniul investițiilor străine, dar oferta de privatizare a fost foarte redusă şi nu a inclus practic deloc utilitățile publice sau băncile, pe când în perioada 1997-2000 asistăm la o inversare a situației, respectiv cadrul legislativ şi instituțional devine extrem de instabil, dar oferta de privatizare creşte considerabil.

Instabilitatea cadrului legislativ şi instituțional a descurajat puternic, în special pe noii investitori străini atât în mod direct, cât şi indirect: în mod direct prin descurajarea inițiativei de investiție în condițiile imposibilității pregătirii unui plan de afaceri şi, indirect, prin afectarea întregului climat de afaceri şi a întregii evoluții economice care au devenit total neatractive (scăderea puterii de cumpărare, reducerea investițiilor în economie etc.).

Evoluția soldului ISD[398] în perioada 1999-2009 se prezintă în tabelul nr.5.5[399].

---

[396] http://www.arisinvest.ro/ro/news/view/156

[397] Legea nr. 571/2003 privind Codul fiscal, cu modificările şi completările ulterioare; H.G. nr. 44/2004 pentru aprobarea Normelor metodologice de aplicare a Legii nr. 571/2003; Legea nr. 359/2004 privind simplificarea formalităților la înregistrarea în registrul comerțului a persoanelor fizice, asociațiilor familiale şi persoanelor juridice, înregistrarea fiscală a acestora, precum şi la autorizarea funcționării persoanelor juridice; H.G. nr. 1165/2007 pentru stimularea creşterii economice prin sprijinirea realizării de investiții, cu modificările şi completările ulterioare; O.U.G. nr. 85/2008 privind stimularea investițiilor, aprobată prin Legea nr. 78/2009; H.G. nr. 718/2008 privind aprobarea schemei de ajutor de stat orizontal pentru dezvoltarea regională durabilăşi reducerea emisiilor, cu modificărileşi completările ulterioare; H.G. nr. 753/2008 pentru instituirea unei scheme de ajutor de stat privind dezvoltarea regională prin stimularea investițiilor.

[398] Soldul final ISD rezultă din adăugarea la soldul inițial a fluxului net de ISD, precum şi a corecțiilor valorice datorate reevaluărilor şi retratării contabile a unor elemente ale capitalurilor proprii.

[399] Întrucât datele disponibile pe pagina web a Băncii Naționale a României privind investițiile străine directe sunt prezentate din anul 1999, vom analiza în mod detaliat structura ISD în perioada 1999-2009.

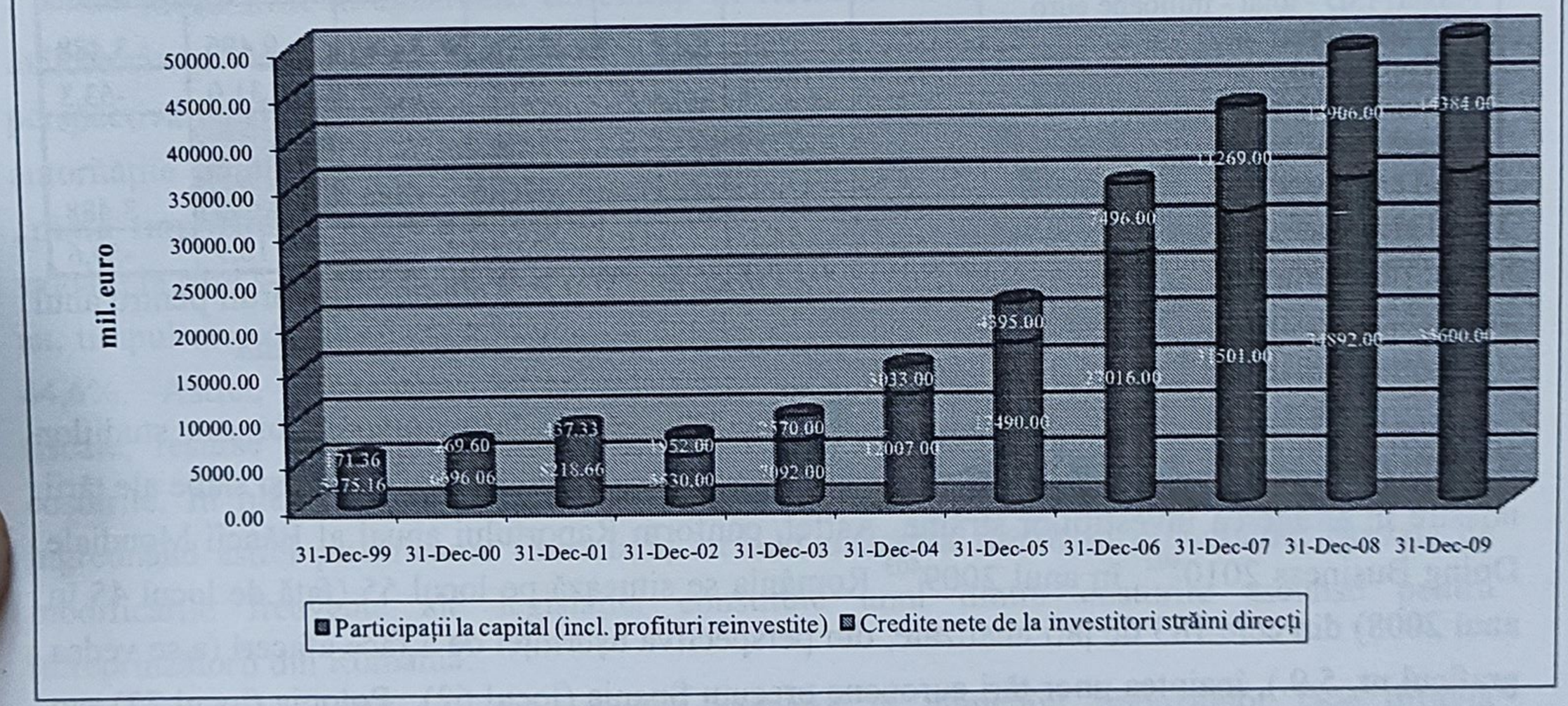
Tabelul nr. 5.5. Evoluția soldului ISD, în perioada 1999-2009

Perioada	Total		Participații la capital (incl. profituri reinvestite)		Credite nete de la investitori străini direcți	
	mil. euro	%	mil. euro	%	mil. euro	%
31.dec.99	5.446,52	-	5.275,16	-	171,36	-
31.dec.00	6.965,66	27,89	6.696,06	26,94	269,60	57,33
31.dec.01	8.656,00	24,27	8.218,66	22,74	437,33	62,21
31.dec.02	7.482,00	-13,56	5.530,00	-32,71	1.952,00	346,34
31.dec.03	9.662,00	29,14	7.092,00	28,25	2.570,00	31,66
31.dec.04	15.040,00	55,70	12.007,00	69,30	3.033,00	18,00
31.dec.05	21.885,00	45,50	17.490,00	45,70	4.395,00	44,90
31.dec.06	34.512,00	57,70	27.016,00	54,50	7.496,00	70,60
31.dec.07	42.770,00	23,90	31.501,00	16,60	11.269,00	50,30
31.dec.08	48.798,00	14,10	34.892,00	10,80	13.906,00	23,40
31.dec.09	49.984,00	2,40	35.600,00	2,30	14.384,00	3,40

Sursa: prelucrare după BNR, Balanța de plăți (date disponibile din 1999) şi BNR, *Investițiile străine directe (ISD) în România,* 2009, disponibil la http://www.bnr.ro/Investitiile-straine-directe-3174.aspx

Soldul final ISD al anului 2009 a înregistrat nivelul de 49.984 milioane euro, mai mare cu doar 2,4% decât soldul final ISD al anului 2008.

Graficul nr. 5.8. Evoluția soldului ISD, în perioada 1999-2009



Constatăm faptul că în perioada analizată în cadrul soldului ISD ponderea cea mai mare o au participațiile la capitalul social, inclusiv profiturile reinvestite ale întreprinderilor - investiții străine directe, care la sfârşitul anului 2009 erau în valoare de 35.600 milioane euro (71,22% din soldul final al ISD), nivel cu 2,3% mai mic decât în anul 2008, iar creditul net[400] total primit de către acestea de la investitorii străini direcți, inclusiv din cadrul grupului, a

[400] Creditul net cuprinde atât creditele pe termen mediu şi lung cât şi pe cele pe termen scurt acordate de către investitorii străini întreprinderilor din România, atât direct cât şi prin intermediul altor firme nerezidente membre ale grupului.

înregistrat nivelul de 14.384 milioane euro, ce reprezintă 28,77% din soldul final al ISD şi este cu 3,4% superior nivelului din anul precedent. În această perioadă, participaţiile la capital au înregistrat cea mai mare scădere, -32,71%, în anul 2002 (faţă de 2001), iar cea mai mare creştere în anul 2004 (69,30% faţă de anul 2003). În ceea ce priveşte creditele nete, dimpotrivă cea mai mare creştere se înregistrează în anul 2002 (346,34%), iar în anul 2004, acestea scad, înregistrându-se una din valorile cele mai mici (18%, întrucât creşterea cea mai mică se înregistrează în decembrie 2009, de 3,4%).

De asemenea, analizând datele oferite de BNR şi INS[401] putem spune că România rămâne o ţară atractivă pentru investitorii străini. Această afirmaţie se justifică prin creşterea susţinută a fluxurilor de investiţii străine directe, de la 1.946 milioane euro în 2003 la 9.496 milioane euro în 2008, în creştere cu 31% faţă de anul precedent (tabelul nr.5.6.). Printre factorii cu impact pozitiv care au contribuit la această evoluţie putem menţiona aderarea la NATO, climatul politico-juridic relativ stabil şi nu în ultimul rând integrarea României în Uniunea Europeană la 1 ianuarie 2007. Intrările nete de ISD în anul 2009 au înregistrat un nivel de 3.488 milioane euro, în scădere faţă de 2008 cu 63,3%, ca impact negativ al crizei financiare, motiv pentru autorităţile publice ar trebui să ia decizii în acest sens pentru a relansa ISD.

Tabelul nr. 5.6. Evoluţia fluxurilor nete ISD (2003-2009)

Anul	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fluxuri ISD - total - milioane euro	1.946	5.183	5.213	9.059	7.250	9.496	3.488
anul precedent=100	60,6	166,3	0,6	73,8	-20,0	31,0	-63,3
Fluxuri ISD fără privatizări semnificative (peste 10 milioane euro) - milioane euro	1.805	3.503	4.413	6.860	7.250	8.623	3.488
anul precedent=100	48,9	94,1	26,0	55,4	5,7	18,9	-59,6

Sursa: prelucrare după BNR, *Investiţiile străine directe (ISD) în România,* Raportul pentru anul 2008 şi 2009, disponibil la http://www.bnr.ro/Investitiile-straine-directe-3174.aspx

Totuşi, evoluţia favorabilă a ISD se constată şi în cadrul rapoartelor sau studiilor întocmite de diferite organisme internaţionale, care au evidenţiat punctele forte şi slabe ale ţării noastre în atragerea investiţiilor străine. Astfel, conform Raportului anual al Băncii Mondiale Doing Business 2010[402], în anul 2009[403] România se situează pe locul 55 (faţă de locul 45 în anul 2008) din cele 183 de ţări analizate, din perspectiva uşurinţei de a face afaceri (a se vedea graficul nr. 5.9.), înaintea unor ţări europene precum Spania (locul 62), Polonia (locul 72) sau Cehia (locul 74), dar după Slovacia (locul 42), Bulgaria (locul 44) sau Ungaria (locul 47). În cadrul acestui Raport[404], Banca Mondială analizează mediul de afaceri pe baza unui set de zece

---

[401] *Cercetare statistică privind investiţiile străine directe (ISD),* realizată de Banca Naţională a României în colaborare cu Institutul Naţional de Statistică, 31 decembrie 2008, disponibil la http://www.bnr.ro/Investitiile-straine-directe-3174.aspx

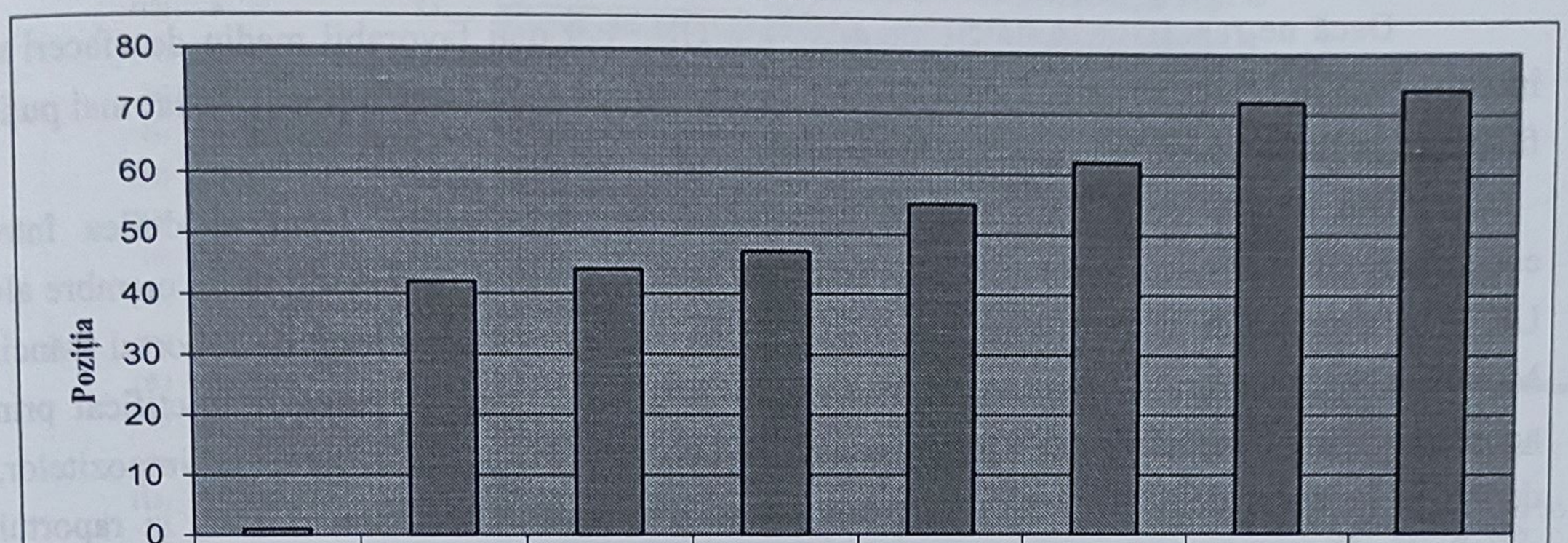
[402] Banca Mondială, *Doing Business 2010. Reforming through Difficult Times*, 2009, p. 4.

[403] Datele sunt actualizate până la 1 iunie 2009.

[404] Raportul Băncii Mondiale, Doing Business, este unul dintre rapoartele de cercetare care s-au efectuat cu cea mai mare regularitate, în condiţiile menţinerii aceluiaşi set de indicatori şi metodologii de culegere şi raportare, aspect care permite efectuarea nu numai a unor analize descriptive de natură statică, dar şi urmărirea evoluţiei în

indicatori, care se referă la următoarele aspecte: deschiderea unei afaceri; autorizații pentru construcții; condițiile de angajare; înregistrarea proprietății; accesul la creditare; protejarea investitorilor; **plata impozitelor;** comerțul exterior; executarea contractelor şi închiderea unei afaceri.

Graficul nr. 5.9. Clasamentul statelor potrivit uşurinței de a face afaceri, la nivelul anului 2009



	Singapore	Slovacia	Bulgaria	Ungaria	România	Spania	Polonia	Cehia
Poziția	1	42	44	47	55	62	72	74

Sursa: prelucrare după Banca Mondială, *Doing Business 2010. Reforming through Difficult Times*, 2009, p. 4.

Investitorii înregistrează dificultăți în România în special în cazul a trei din cei 10 indicatori: autorizațiile pentru construcții, plata impozitelor şi închiderea afacerii. Din perspectiva analizei noastre în cadrul căreia ne interesează impactul deciziilor luate de autoritățile publice în planul impozitelor, indicatorul vizat de Banca Mondială se referă la **„plata impozitelor"**. Potrivit acestui indicator, România se situează pe locul 149 din 183, valoare la care s-a ajuns ținându-se cont de faptul că un investitor are de plătit 113 impozite pe an, timpul alocat plății impozitelor este de 202 ore, iar ponderea impozitelor în profit este de 44,6%. Astfel, în România, întreprinderile alocă mult timp şi resurse aplicării prevederilor fiscale, resurse care sunt preluate de la activitățile comercial-productive, crescând astfel costurile. În plus, legislația fiscală se modifică frecvent şi deseori fără nici o avertizare, îngreunând astfel planificarea financiară, iar administrarea fiscală şi dificultățile cauzate de modificările frecvente ale legislației constituie unul dintre costurile ascunse pentru întreprinzătorii din România.

Aceste modificări ale cadrului legislativ în domeniul impozitelor face dificilă construirea unor planuri de afaceri pe termen lung, îndepărtând investitorii străini şi reducând nivelul investițiilor interne şi externe. De asemenea, aşa cum am menționat anterior, această instabilitate fiscală produce dificultăți majore în cunoaşterea şi aplicarea legii, atât pentru contribuabili cât şi pentru organele de control, datorită numărului acestora şi rapidității cu care se succed.

---

dinamică pe mai mulți ani a modului în care performează țările pe total şi pe fiecare dintre ariile de cercetare tematică.

Cu toate acestea, raportul menţionează progresele făcute de România în acest domeniu, pe de o parte, prin armonizarea sistemului fiscal cu legislația UE în domeniu, devenind astfel un sistem modern şi predictibil, iar pe de altă parte, cotele mici de impozitare a veniturilor personale şi a profiturilor au contribuit la îmbunătățirea mediului fiscal, cu impact favorabil asupra activității de investiții a întreprinderilor.

Dacă ne raportăm la statele membre ale UE, cel mai favorabil mediu de afaceri se înregistrează în Marea Britanie (locul 5), Danemarca (locul 6) şi Irlanda (locul 7), iar mai puțin favorabil în Italia (locul 78) şi Grecia (locul 109).

Din aceste comparații putem admite că România ocupă locul al doilea între economiile din sud-estul Europei, o poziție medie în clasamentul format din țările membre ale UE şi se situează în prima treime din totalul celor 183 de țări analizate de raportul Băncii Mondiale, ceea ce arată avantajul competitiv al României, care ar putea fi fructificat prin adoptarea şi implementarea unor decizii economice corecte, în special în domeniul impozitelor, deoarece în acest domeniu autoritățile pot aduce îmbunătățiri aşa cum o arată şi raportul menționat. Totuşi, în contextul manifestării crizei economico-financiare, în anul 2010, potrivit Raportului Doing Business 2011[405], România a coborât două poziții în acest clasament, situându-se pe poziția 56 din cele 183 de economii analizate.

Conform studiului[406] elaborat de Ministerul Economiei, Comerțului şi Mediului de Afaceri în cadrul proiectului „Elaborarea Strategiei Guvernamentale pentru îmbunătățirea şi dezvoltarea mediului de afaceri", în domeniul impozitelor s-au adoptat măsuri cu impact asupra deciziilor de investiții, care au au avut în vedere regimul fiscal al companiilor prin adoptarea Codului Fiscal şi de procedură fiscală, introducerea cotei unice de impozitare a veniturilor, taxele şi impozitele locale, promovarea obligațiilor asumate prin tratatele şi standardele internaționale la care România a aderat şi reglementările privind transparența în domeniul fiscal.

Îmbunătățirea mediului de afaceri s-a reflectat în modificarea rating-ului acordat țării noastre de principalele agenții, precum şi situarea României, pentru prima dată în istorie, în topul celor mai atractive 20 de economii ale lumii, direct pe locul 16, în urcare cu zece locuri față de anul 2007 (graficul nr. 5.10.), prin prisma „indicelui de încredere al investitorilor străini", conform studiului realizat de compania americană de consultanță A.T. Kearney[407], în aprilie 2010.

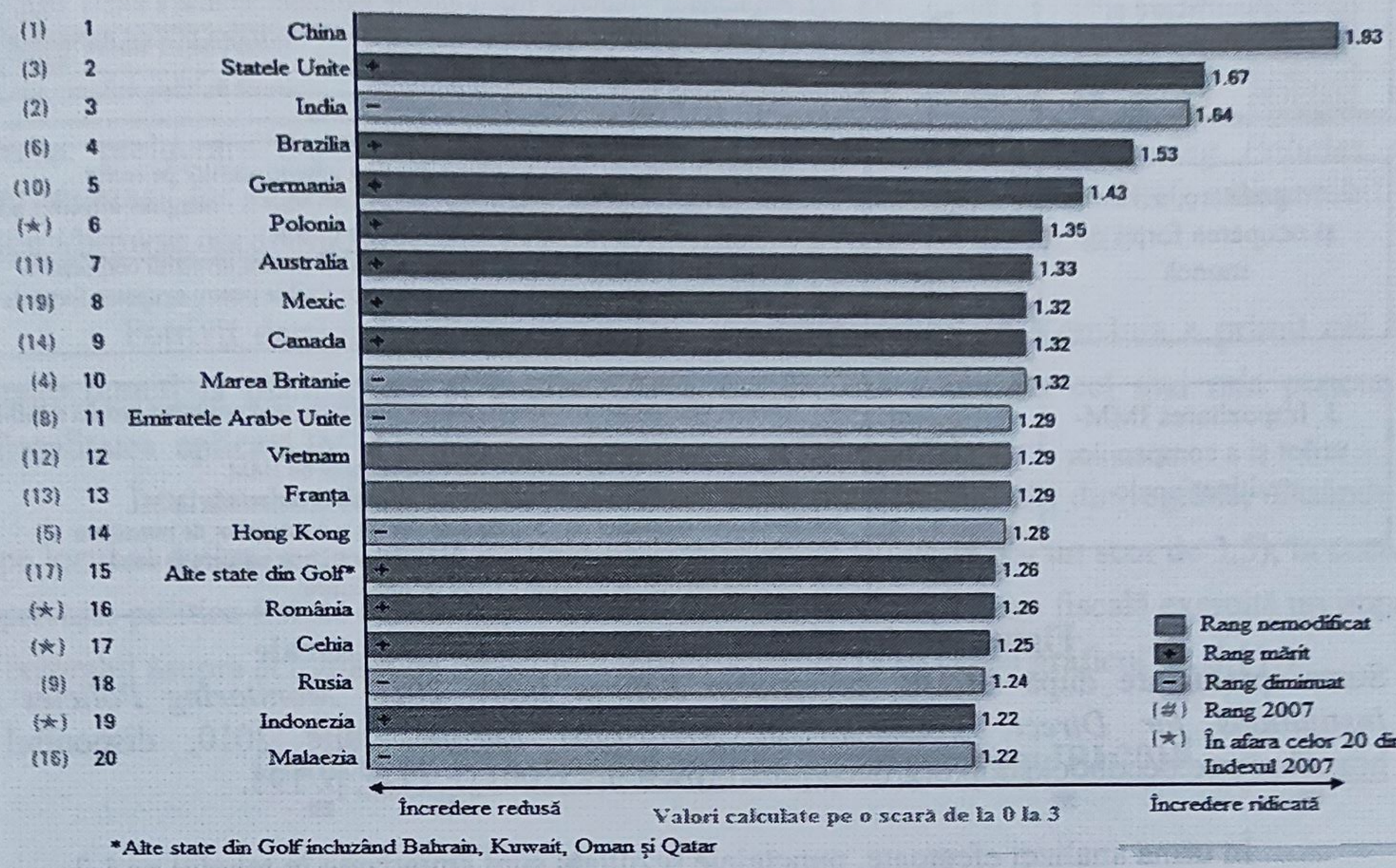
---

[405] Banca Mondială, *Doing Business 2011. Making a difference for entrepreneurs*, 2010, p. 4. Datele sunt actualizate până la 1 iunie 2010.

[406] Ministerul Economiei, Comerțului şi Mediului de Afaceri, *Analiza bunelor practici internaționale - Studiu comparativ*, iulie 2010, pp. 125-126.

[407] A.T. Kearney, *Investing in a Rebound. The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index, 2010*, pp. 18-19.

Graficul nr. 5.10. Indicele de încredere ISD la nivelul celor mai atractive 20 de economiii ale lumii în anul 2009



Sursa: prelucrare după A.T. Kearney, *Investing in a Rebound. The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index*, 2010, p. 10.

Potrivit studiului elaborat de OCDE, *Investment Reform Index 2010. Monitoring Policies and Institutions for Direct Investment in South-East Europe,* există mai mulți factori care concură la atragerea investițiilor (Policy Framework for Investment – PFI), în special a investițiilor străine. Investment Reform Index (IRI – Indicele Reformei de Investiții[408] sau Indicele Reformării Mediului Investițional) este o evaluare calitativă a politicilor şi instituțiilor care afectează dezvoltarea investițiilor directe şi care acoperă zece țări - Albania, Bulgaria, Bosnia şi Herțegovina, Croația, Fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, Kosovo, Republica Moldova, Muntenegru, România şi Serbia. Politicile cadru pentru investiții ale OCDE cuprind 8 domenii de politici (arii decizionale): 1. Politica de investiții şi de promovare a acestora; 2. Dezvoltarea resurselor umane; 3. Politica comercială şi facilități; 4. Accesul la finanțare; 5. Reforme şi procese parlamentare; 6. Analiza politicii fiscale; 7. Infrastructură pentru investiții; 8. Politica IMM.

În cadrul analizei noastre ne interesează în mod deosebit modul în care deciziile în plan fiscal pot influența ISD. Astfel, cadrul de evaluare a politicii fiscale, potrivit indicelui de reformă a investițiilor evaluează impactul deciziilor privind impozitele asupra investițiilor prin prisma a trei componente, care, la rândul lor, sunt evaluate prin intermediul mai multor indicatori, așa cum se poate observa în figura nr. 5.1.

[408] Potrivit traducerii puse în circulație de oficialitățile române.

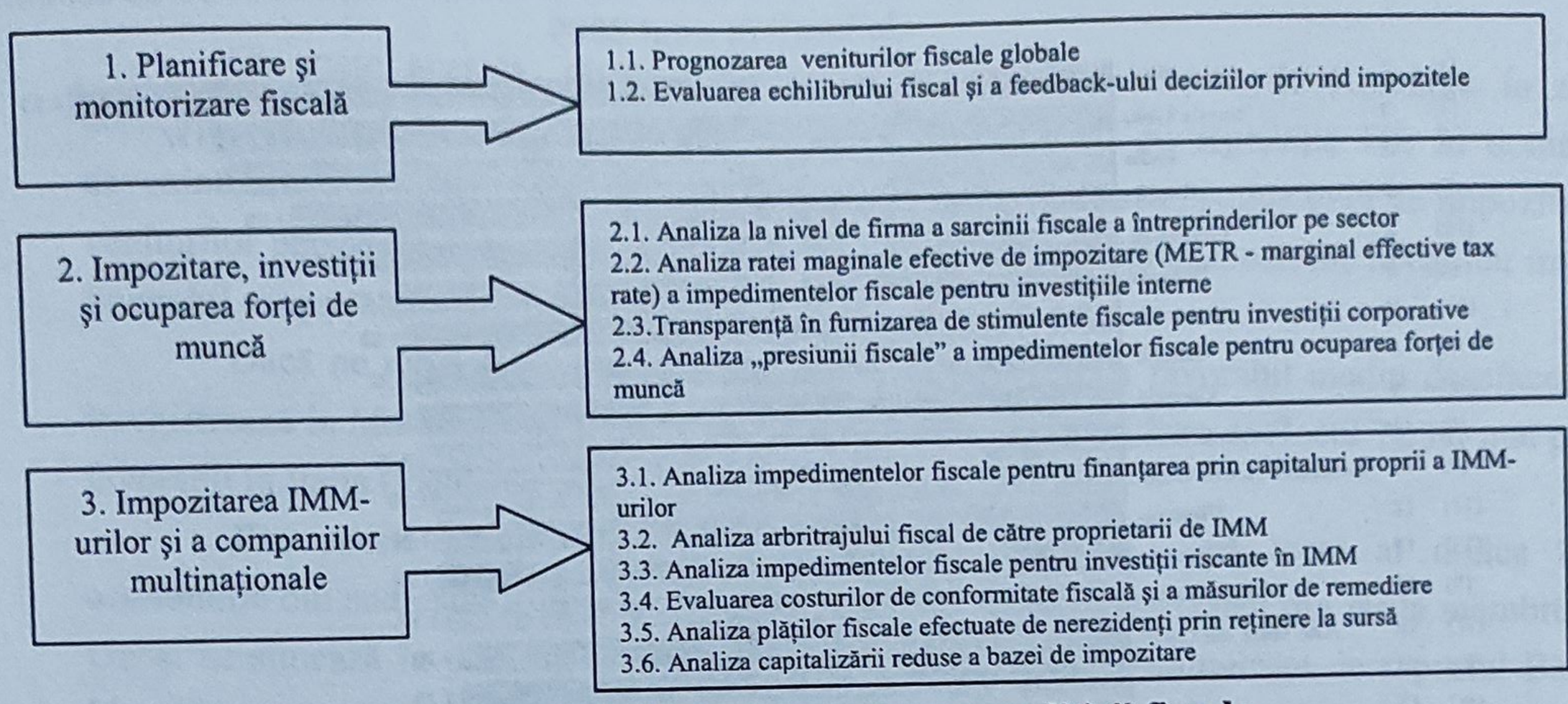


Figura nr. 5.1. Cadrul de evaluare a politicii fiscale

Sursa: prelucrare după OCDE, *Investment Reform Index 2010. Monitoring Policies and Institutions for Direct Investment in South-East Europe*, iulie 2010, disponibil la http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/browseit/2510011E.PDF, p. 193.

În urma analizei efectuate, punctajele rezultate sunt sintetizate în tabelul nr.5.7.

Tabelul nr. 5.7. Analiza politicii fiscale

Indicatori		ALB	BG	HRV	XK	MK	MD	MNE	RO	SRB
Planificare şi monitorizare fiscală	Indicator pentru prognozarea veniturilor fiscale globale	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
	Indicatorul de evaluare a echilibrului fiscal şi a feedback-ului deciziilor privind impozitele	3,0	5,0	5,0	4,0	3,0	3,0	4,0	5,0	4,0
	Medie componentă	**4,0**	**5,0**	**5,0**	**4,5**	**4,0**	**4,0**	**4,5**	**5,0**	**4,5**
Impozitare, investiţii şi ocuparea forţei de muncă	Indicator pentru analiza la nivel de firma a sarcinii fiscale a întreprinderilor pe sector	1,0	3,0	2,3	2,0	2,0	1,7	2,0	2,0	1,7
	Indicator pentru analiza ratei maginale efective de impozitare (METR - marginal effective tax rate) a impedimentelor fiscale pentru investiţiile interne	2,0	2,0	1,0	2,0	2,0	2,0	1,0	2,0	1,0
	Indicator pentru transparenţă în furnizarea de stimulente fiscale pentru investiţii corporative	1,0	4,0	2,0	1,0	1,0	4,0	2,0	4,0	1,0
	Indicator pentru analiza „presiunii fiscale" a impedimentelor fiscale pentru ocuparea forţei de muncă	1,0	3,0	1,0	1,0	2,0	2,0	2,0	3,0	1,0
	Medie componentă	**1,3**	**3,0**	**1,6**	**1,5**	**1,8**	**2,4**	**1,8**	**2,8**	**1,2**
Impozitarea IMM-urilor şi a companiilor multinaţionale	Indicator pentru analiza impedimentelor fiscale pentru finanţarea prin capitaluri proprii a IMM-urilor	2,0	1,0	1,0	4,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	Indicator pentru analiza arbritrajului fiscal de către proprietarii de IMM	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	Indicator pentru analiza impedimentelor fiscale pentru investiţii riscante în IMM	1,0	1,0	1,0	2,0	1,0	1,0	1,0	-	1,0
	Indicator pentru evaluarea costurilor de conformitate fiscală şi a măsurilor de remediere	5,0	4,0	2,0	3,0	1,0	1,0	1,0	2,0	1,0
	Indicator pentru analiza plăţilor fiscale efectuate de nerezidenţi prin reţinere la sursă	-	4,0	1,0	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,0

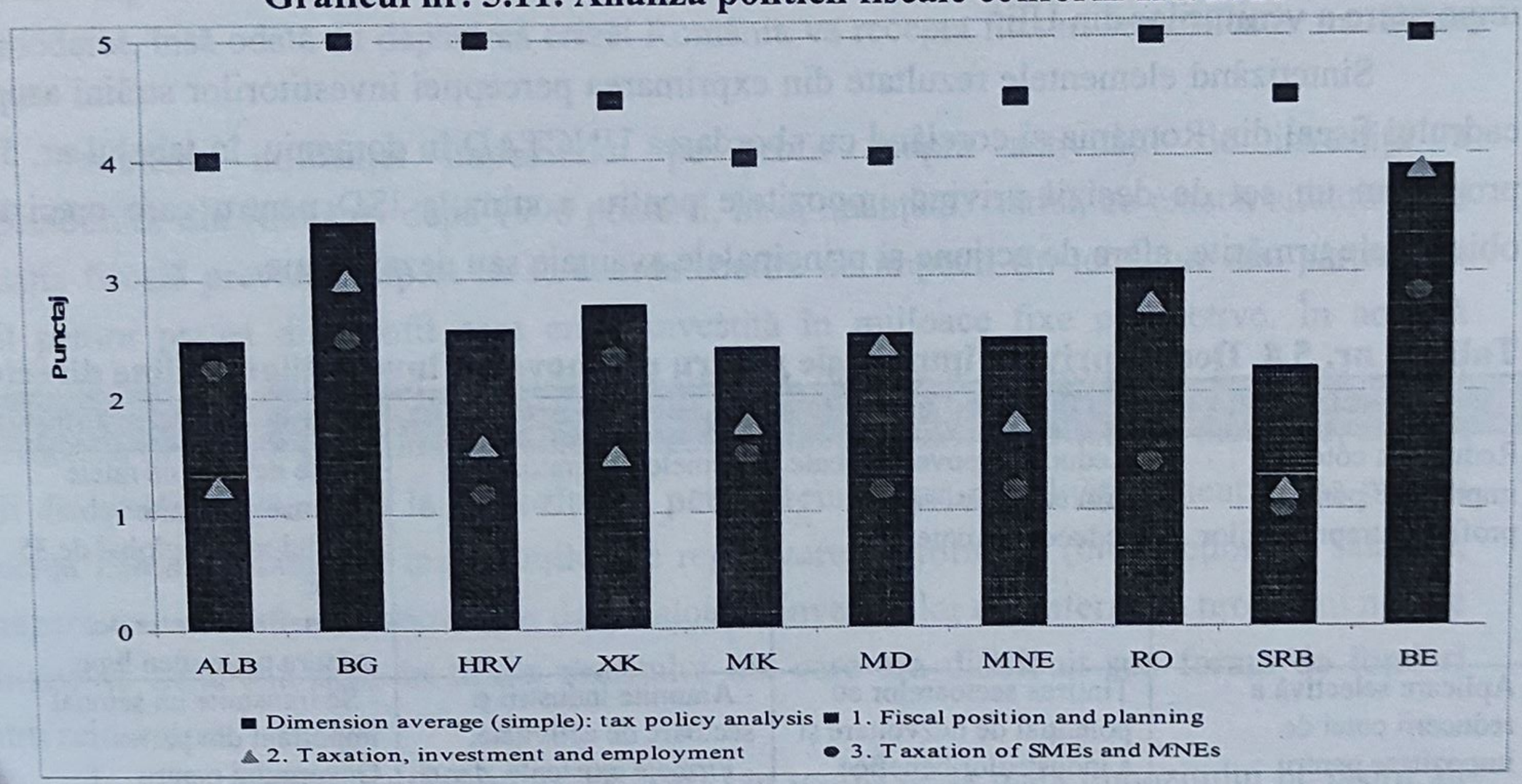
	Indicatori	ALB	BG	HRV	XK	MK	MD	MNE	RO	SRB
	Indicator pentru analiza capitalizării reduse a bazei de impozitare	-	4,0	1,0	1,0	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	Medie componentă	**2,3**	**2,5**	**1,2**	**2,3**	**1,5**	**1,2**	**1,2**	**1,4**	**1,0**
Medie (analiza politicii fiscale)		**2,5**	**3,5**	**2,6**	**2,8**	**2,4**	**2,5**	**2,5**	**3,1**	**2,2**

Sursa: prelucrare după OCDE, *Investment Reform Index 2010. Monitoring Policies and Institutions for Direct Investment in South-East Europe*, iulie 2010, disponibil la http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/browseit/2510011E.PDF, p. 209.

Potrivit datelor furnizate de OCDE, constatăm faptul că România a primit cel mai mare puntaj la planificarea şi monitorizarea fiscală, dar a obținut cel mai mic punctaj la fiscalitatea aplicată IMM-urilor.

În ansamblu, România s-a plasat bine, depăşind celelalte țări din regiune, clasându-se pe locul al doilea cu un scor de 3,1 (din maxim 5), după Bulgaria (cu un scor de 3,5), în ceea ce priveşte politica fiscală şi astfel apreciem că deciziile privind politica fiscală exercită un impact favorabil asupra activității de investiții a întreprinderilor (a se vedea graficul nr. 5.11.).

Graficul nr. 5.11. Analiza politicii fiscale conform IRI 2010



Sursa: prelucrare după OCDE, *Investment Reform Index 2010. Monitoring Policies and Institutions for Direct Investment in South-East Europe*, iulie 2010, disponibil la http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/browseit/2510011E.PDF, p. 190
Notă: în grafic a fost inclusă şi Belgia (BE) pentru a servi la comparații.

Sintetizând cele analizate, putem afirma că regimul fiscal actual în România a fost conceput pentru atragerea investițiilor, inclusiv a celor străine. Legea investițiilor, în ultima sa variantă, Ordonanța de Urgență nr. 85/2008[409], aprobată de Legea nr. 78/2009 are drept scop susținerea investițiilor din diverse domenii de activitate (industria prelucrătoare, producția şi furnizarea de energie electrică, termică, gaze, apă caldă, salubritate, gestionarea deşeurilor, activități de decontaminare, telecomunicații şi activități de servicii informatice, activități profesionale, ştiințifice şi tehnice, administrative şi de suport) în ideea asigurării unei

[409] Publicată în M.Of. nr. 474/27 iun. 2008.

dezvoltări durabile a României. În primul rând, trebuie să menționăm faptul că prin acest act legislativ se stabileşte tratamentul egal al investitorilor, români sau străini, iar ca şi facilități pentru stimularea investițiilor putem menționa scutirea de plata TVA la achiziționarea de materii prime, materiale consumabile ori piese de schimb ce vor fi utilizate în producție pe o anumită perioadă de timp, reduceri de impozit pentru profitul reinvestit sau pentru cheltuielile realizate cu cercetarea ştiințifică, ce depăşesc un anumit prag definit de cadrul legal; contribuții financiare de la bugetul de stat pentru fiecare loc de muncă nou-creat, bonificații de dobândă acordate la contractarea creditelor.

Remarcăm, de asemenea, pe baza rapoartelor şi studiilor întocmite de organisme internaționale preocupările constante ale Guvernului de a îmbunătăți mediul de afaceri, care în planul deciziilor privind impozitele se reflectă prin adoptarea la începutul anului 2005 a cotei unice de impozitare, în procent de 16%, şi reducerea contribuțiilor sociale cu 6%, cumulat, pentru angajat şi angajator, nivelul acestor cheltuieli situându-se în prezent în jur de 35%. România deține două avantaje semnificative în această privință prin costul scăzut al forței de muncă comparativ cu celelalate țări ale UE şi unul din nivelele cele mai scăzute a cotei de impozitare a veniturilor din UE.

Sintetizând elementele rezultate din exprimarea percepției investitorilor străini asupra cadrului fiscal din România şi corelând cu abordarea UNCTAD în domeniu, în tabelul nr. 5.8. propunem un set de decizii privind impozitele pentru a stimula ISD pentru care precizăm obiectivele urmărite, sfera de acțiune şi principalele avantaje sau dezavantaje.

Tabelul nr. 5.8. Decizii privind impozitele pentru promovarea investițiilor străine directe

Decizia	Obiectivul urmărit	Sfera de acțiune	Avantaje/Dezavantaje
Reducerea cotei de impozitare pentru profitul întreprinderilor	Reducerea poverii fiscale prin exceptări sau reduceri de cote.	Firmele generatoare de profit.	- Este necesar ca ratele propuse să se afle sub nivelul mediu global de 35-40%; - Beneficii care se pot măsura pe termen lung.
Aplicare selectivă a reducerii cotei de impozitare pentru anumite activități sau sectoare	Țintirea sectoarelor cu potențial de dezvoltare şi a industriilor benefice.	- Anumite industrii şi sectoare de activitate; - Firmele existente, dar şi potențialii investitori într-un anumit domeniu.	- Se transmite un semnal important din partea Guvernului pentru stimularea ISD; - Sunt mai uşor de implementat; - Rezultatele depind de la un sector la altul.
Perioade de rabat fiscal temporar şi de vacanțe fiscale	Sprijin pentru firme în perioada de început a activității lor.	Firmele existente, dar şi potențialii investitori într-un anumit domeniu, aflate în fază incipientă a ctivității lor.	- Abordare discreționară; - Flexibilitate în funcție de obiectivele Guvernului; - Beneficii imediate pentru firme; - Potențial ridicat pentru planificarea fiscală; - Se pot recompensa investițiile pe termen scurt.
Deductibilitate fiscală pentru anumite investiții (regimuri de amortizare, cheltuieli deductibile, credite fiscale)	- Sunt sprijinite firmele deja existente; - Sunt încurajate investițiile pe termen lung.	- Sunt specifice țărilor cu profil industrial şi anumitor sectoare dintr-o economie; - Vizează firmele care realizează investiții.	- Promovează capitalurile investite pe termen lung; - Promovează investițiile noi.

Decizia	Obiectivul urmărit	Sfera de acţiune	Avantaje/Dezavantaje
Exceptări de la plata taxelor vamale sau a taxelor locale	Încurajarea activităţilor de comerţ exterior	Sunt utilizate pentru sectoare de activitate în care există activitate de export	- De regulă sunt restricţionate prin tratatele vamale; - Depind foarte mult de capacitatea administraţiilor fiscale sau vamale.

Sursa: Prelucrare după Biggs, Ph., *Tax Incentives to Attract FDI*, lucrare prezentată în cadrul Conferinţei „Meeting of Experts on „FDI, Technology and Competitiveness", UNCTAD, Palais des Nations, Geneva, martie 2007, p. 9 şi Ministerul Economiei, Comerţului şi Mediului de Afaceri, *Analiza percepţiei investitorilor străini asupra mediului de afaceri din România: Studiu calitativ şi cantitativ*, iulie 2010, pp. 78-79.

Din aspectele analizate, considerăm că România va rămâne o destinaţie atractivă şi profitabilă pentru investiţii străine directe, decizia investitorilor străini fiind influenţată nu numai de deciziile luate de autorităţi în domeniul impozitelor, ci şi de evoluţiile macroeconomice din economia reală, precum şi de calculele de eficienţă economică (care sunt afectate de impozite). Totuşi, pe fondul manifestării crizei financiare internaţionale actuale, apreciem că, pe termen scurt, ritmul de creştere a investiţiilor străine directe atrase de România va fi moderat, însă odată cu depăşirea crizei România va recepta fluxuri semnificativ mărite de ISD.

Problema influenţei impozitului pe profit asupra activităţii de investiţii a întreprinderilor din România după 1990 poate fi, însă, nuanţată. Astfel, au existat situaţii când legislaţia fiscală prevedea faptul că se acorda scutire de impozit (în totalitate sau parţial) pe profit pentru partea din profit care era reinvestită în mijloace fixe productive. În această situaţie, influenţa impozitului era subordonată atât deciziilor de investiţii a firmei cât şi deciziilor de dividend. Dacă firma efectua investiţii putea beneficia de aceasta facilitate, aferent părţii din profit ce rămânea la dispoziţia ei pentru reinvestire. Facilităţile menţionate puteau influenţa firma în stabilirea modalităţilor de repartizare a profitului (între acţionari, salariaţi, manageri, reinvestire), deoarece chiar dacă valoarea investiţiilor era inferioară profitului net, de facilitate se beneficia doar în limita profitului net care era distribuit sub formă de fonduri pentru reinvestire.

În acest context, acordarea de reduceri sau scutiri de la plata impozitului pe profit au urmărit un dublu beneficiu atât pentru stat, cât şi pentru agenţii economici, iar **conexiunea dintre deciziile privind impozitele şi deciziile privind investiţiile** s-a manifestat în ambele sensuri, astfel:

- acordarea de scutire de impozit pe profit pentru o anumită perioadă de timp de la înfiinţare (începând cu anul 1991) a urmărit, din partea statului, dezvoltarea unui sector economic privat care să îşi poată dezvolta activitatea, urmând ca impozitul să fie recuperat, indirect, ca urmarea a impozitării unor profituri viitoare mai ridicate. Beneficiul la nivelul întreprinderilor era că rămânea la dispoziţia lor tot profitul realizat, asigurându-se astfel o finanţare suplimentară fără costuri.
- reducerea cu 50% a sumelor cheltuite din profit pentru finanţarea investiţiilor care au ca scop realizarea de investiţii în dezvoltarea şi modernizarea tehnologiilor de fabricaţie sau pentru protejarea mediului înconjurător (începând cu anul 1995) a avut ca scop din partea statului influenţarea în sens pozitiv a comportamentului investiţional a agenţilor economici şi

realizarea de către aceştia de investiţii în protecţia mediului înconjurător. Se urmărea astfel creşterea competitivităţii agenţilor economici, sporirea investiţiilor la nivel naţional, protejarea mediului înconjurător. Eventuale pierderi de impozit ale statului puteau fi compensate pe seama impozitelor indirecte ca urmare a sporirii consumului (prin achiziţii), pe seama impozitării profiturilor viitoare (mărite ca urmare a creşterii profitabilităţii agenţilor economici), diminuarea cheltuielilor cu protecţia mediului. Agenţii economici beneficiau, prin reducerea impozitului de plată de o sursă de finanţare suplimentară, fără antrenarea de noi costuri. De asemenea, încurajarea investiţiilor, retehnologizarea aveau ca finalitate sporirea performanţelor economico-financiare ale agenţilor economici.

- acordarea de scutire de impozit pe profit pentru agenţii economici care efectuau investiţii semnificative în economie a avut ca scop din partea statului sporirea capitalului investit în România, în special din surse externe, urmând ca impozitul să fie recuperat indirect din impozitele asupra salariilor pentru locurile de muncă nou create, din impozitarea viitoare a unor afaceri dezvoltate etc.

- practicarea unei cote reduse de impozitare în cazul agriculturii a avut ca scop dezvoltarea sectorului agricol în România, prin creşterea investiţiilor în acest domeniu.

Avantajele agenţilor economici au constat în special în posibilitatea beneficierii de surse suplimentare din autofinanţare, sporirea profitabilităţii, atât ca urmare a reducerii impozitului pe profit de plată, cât şi crearea de premise de dezvoltare ca urmare a achiziţiei de noi tehnologii şi mijloace de producţie.

În România, **declanşarea crizei economice** i-a determinat pe guvernanţi să adopte o serie de decizii[410], vizând acordarea de facilităţi pentru stimularea investiţiilor, şi anume: scutirea de impozit pe profit a profitului reinvestit, facilitate aplicabilă de la data de 1 octombrie 2009 până la data de 31 decembrie 2010 şi care vizează profitul investit în producţia şi/sau achiziţia de echipamente tehnologice noi (în sensul că nu au fost utilizate anterior) folosite în activitatea economică; acordarea unei deduceri suplimentare de 20% pentru cheltuielile eligibile pentru activităţi de cercetare-dezvoltare; aplicarea amortizării accelerate pentru aparatura şi echipamentele destinate activităţilor de cercetare-dezvoltare. Dividendele distribuite sunt exceptate de la impozitare începând cu 1 ianuarie 2009, dacă acestea sunt investite în aceeaşi societate sau în capitalul social al altei persoane juridice române. Pentru a beneficia de această scutire, dividendele trebuie să fie reinvestite pentru a păstra şi a creşte numărul de angajaţi şi pentru a stimula activitatea existentă. Pentru stimularea deciziilor de finanţare prin intermediul pieţei de capital, pentru anul 2009, veniturile realizate de persoanele juridice române din tranzacţionarea titlurilor de participare pe piaţa autorizată şi supravegheată de Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare sunt venituri neimpozabile[411].

Pe de altă parte, s-a luat decizia de a acorda facilităţi pentru înfiinţarea şi dezvoltarea parcurilor industriale, constând în: impozite reduse asupra activelor corporale şi terenului utilizate de un astfel de parc; scutiri de la anumite impozite pe teren; amânarea plăţii TVA pentru materiale, echipamente şi conectarea la reţelele de utilităţi publice pe perioada

---

[410] Guvernul României, *Măsuri de stimulare economică – sinteză*, disponibil la http://www.gov.ro/upload/articles/109809/masuri-economice-doc.pdf

[411] Anghelache, G., *Piaţa de capital în context european*, Ed. Economică, Bucureşti, 2009, p. 44.

investiției, până la darea în folosință a parcului; programe de dezvoltare pentru infrastructură, investiții şi dotări cu echipamente provenite de la administrația localăşi publică centrală, companii şi prin asistență financiară din străinătate; donații, concesiuni şi fonduri structurale pentru dezvoltare.

Potrivit Studiului 7 din cadrul Strategiei guvernamentale pentru îmbunătățirea şi dezvoltarea mediului de afaceri[412], în România, datorită crizei economice şi a unor decizii fiscale inadecvate, în primele 3 luni ale anului 2010 s-au înregistrat peste 6.250 de firme care au intrat în insolvență în primul trimestru al anului, în creştere cu 27% față de aceeaşi perioadă din 2009, iar aproape 20.000 de societăți şi-au suspendat activitatea. Având în vedere situația actuală, specialiştii în domeniu recomandă autorităților să ia decizia de a reduce presiunea fiscală (cumulată cu decizia de creştere a cheltuielilor bugetare) pentru a stimula investițiile, creşterea economică şi în acest fel creşterea bazei de impozitare. Totuşi, există două curente de opinii – unul care susține că impozitul pe profit ar trebui să fie cât mai mic pentru a stimula activitatea investițională şi altul care consideră că, dimpotrivă, o cotă redusă a impozitului pe profit este de natură să afecteze echilibrele fiscal-bugetare într-un stat.

Astfel, de-a lungul perioadei de după 1990, în funcție de **orientarea deciziilor autorităților privind impozitele** față de agenții economici, efectele acestora asupra economiei reale au fost uneori stimulative, alteori restrictive, astfel: unele decizii au favorizat creşterea producției, în timp ce altele au provocat restrângerea acesteia; unele decizii au stimulat investițiile, în timp ce altele le-au inhibat; unele au contribuit la crearea de noi locuri de muncă, iar altele au avut efecte diametral opuse.

Drept urmare, apreciem că în România, deciziile luate de autorități privind impozitul pe profit s-au caracterizat prin instabilitate şi modificări permanente, care făceau dificil de urmărit evoluția impozitului şi îngreunau aplicarea acestuia, motiv pentru care s-a procedat la abrogarea vechilor reglementări şi înlocuirea acestora cu unele noi resistematizate. Modificările au fost jutificate de experiența practică a aplicării lui, de adaptarea la conjuctura economică existentă la un moment dat şi de necesitate adaptării la cerințele Uniunii Europene. Față de acestea, întreprinderile nu pot rămâne indiferente, ci dimpotrivă devine necesară adaptarea deciziilor financiare luate de către întreprinderi la cadrul legislativ existent, astfel încât prin deciziile sale să se permită realizarea obiectivelor strategice urmărite de întreprindere, în condițiile respectării legii. Neluarea în considerare a deciziilor aplicate de autorități în domeniul impozitelor în momentul luării unei decizii de investiții poate determina apariția unor probleme pe plan financiar în activitatea întrepriderii.

Cu privire la deciziile autorităților publice privind impozitele luate în ultimii ani şi la cele preconizate a se lua în continuare, au fost exprimate opinii pro şi contra, au fost făcute aprecieri critice de către oameni politici, de reprezentanți ai sindicatelor şi patronatului, de contribuabili persoane fizice şi agenți economici, şi nu în ultimul rând, de către economişti. Aceste confruntări de idei sunt utile pentru că pot contribui la o mai bună fundamentare a deciziilor de politică fiscală, pornind de la condițiile şi realitățile fiecărei etape pe care o parcurgem. Astfel, în opinia noastră, în momentul în care autoritățile iau decizii cu privire la

---

[412] Ministerul Economiei, Comerțului şi Mediului de Afaceri, *Analiza ex-ante privind oportunitatea introducerii unor măsuri de promovare a investițiilor. Studiu pilot-studiu calitativ şi cantitativ* , 2010

impozite urmărind ca obiectiv stimularea activității de investiții a întreprinderilor, aceste decizii nu trebuie luate în orice condiții, ci prin acestea ar trebui să favorizeze dezvoltarea producției, ridicarea calității produselor, reducerea importului sau sporirea exportului, iar pe un plan mai larg, protejarea mediului, modernizarea infrastructurii etc.

Şi aceasta, deoarece instabilitatea legislativă şi birocraţia în materie de impozite au ajuns, pe de o parte, să inhibe agenţii economici corecţi să-şi extindă afacerile, iar pe de altă parte, să încurajeze evaziunea şi frauda fiscală, ceea ce afectează încasările la bugetul statului şi îndeplinirea funcţiilor acestuia. Referitor la acest aspect, există autori care plecând de la posibilitatea folosirii impozitelor ca instrumente de influențare a economie, afirmă că „acest lucru ar trebui făcut cu prudență şi discernământ, deoarece folosirea incitațiilor fiscale pentru influențarea economiei este oneroasă şi uneori produce efecte adverse”[413], afirmație la care subscriem şi noi în baza analizei efectuate.

Studiu de caz privind impactul deciziilor privind impozitele asupra deciziilor de investiții şi de finanțare a acestora la S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A.

În vederea reflectării impactului deciziilor luate de stat în domeniul impozitelor asupra deciziilor de investiții la nivel de întreprindere, am efectuat o analiză la două firme, respectiv o firmă din domeniul construcțiilor, S.C. Transilvania Construcții S.A. şi a doua firmă din domeniul industriei prelucrătoare, S.C. Boromir Prod S.A.[414]. Acțiunile celor două societăți sunt tranzacționate la Bursa de Valori Bucureşti, categoria II, având simbolul de tranzacționare COTR, respectiv SPCU.

Informațiile necesare analizei au fost preluate din rapoartele anuale, pe care, societățile ale căror acțiuni sunt tranzacționate pe o piață reglementată sunt obligate să le pună la dispoziția publicului. Aceste rapoarte trebuie să conțină orice informație semnificativă, pe baza cărora să se poată face o evaluare fundamentată privind activitatea societății, mărimea profitului, nivelul pierderii şi, de asemenea, să indice orice factor care a influențat rezultatele activității[415].

Informațiile generale necesare analizei sunt redate în tabelul 5.9.

Tabelul nr. 5.9. Date generale privind S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A.

Întreprindere	S.C. Transilvania Construcții S.A.	S.C. Boromir Prod S.A.
Tip de societate	Societate comercială pe acțiuni	Societate comercială pe acțiuni
Tip de proprietate	Privată	Privată
Tip de activitate conform clasificării CAEN rev. 2	Lucrări de construcții a clădirilor rezidențiale şi nerezidențiale (4120)	Fabricarea pâinii; fabricarea prăjiturilor şi a produselor proaspete de patiserie (1071)
Număr mediu de angajați (2009)	178	1125

Sursa: prelucrare după informațiile disponibile la BVB, www.bvb.ro

---

[413] Văcărel, I., ş.a.,*Politici economice şi financiare de ieri şi de azi*, Ed. Economică, Bucureşti, 1996, p. 241.

[414] Alegerea firmelor din aceste două ramuri este justificată de faptul că în aceste domenii s-au înregistrat cele mai mari investiții, construcțiile cunoscând o evoluție impresionantă după 1991 şi ajungând ca în anul 2007 să fie al doilea sector conform criteriului ponderii investițiilor în totalul investițiilor, iar industria să se plaseze pe locul al doilea, potrivit aceluiaşi criteriu în anul 2009.

[415] Anghelache, G., s.a., *Reglementări actuale pe piața de capital*, Ed. Economică, Bucureşti, 2005, p. 174.

În perioada analizată, cele două întreprinderi au realizat investiții, corespunzător mărimilor prezentate în tabelul nr. 5.10.

Tabelul nr. 5.10. Investițiile realizate de S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009

Întreprindere	Grupa de imobilizări	2007	2008	2009
S.C. Transilvania Construcții S.A.	Programe informatice	11.958	9.057	122.778
	Terenuri	2.193.198	0	1.747.881
	Construcții	5.619.181	5.687.677	1.424.042
	Maşini şi utilaje	1.601.997	1.248.546	40.679
	Mijloace de transport	380.232	219.827	547.350
	Mobilier, birotică	78.589	113.413	47.505
	Total	**9.885.155**	**7.278.520**	**3.930.235**
S.C. Boromir Prod S.A.	**Total investiții**	**5.651.969**	**842.905**	**680.034**

Sursa: prelucrare după Raportele financiare anuale pentru anii 2007, 2008 şi 2009, disponibile pe www.transilvaniaconstructii.ro, www.boromir.ro şi www.bvb.ro.

În cazul S.C. Boromir Prod S.A., investițiile constau în achiziționarea de utilaje şi echipamente tehnologice, precum şi construcții.

În continuare dorim să identificăm modalitățile de finanțare a investițiilor realizate de cele două întreprinderi, pentru a arăta, în funcție de decizia de finanțare adoptată, conexiunile cu deciziile autorităților publice în domeniul impozitelor cu impact asupra deciziei de investiții şi de finanțare a acesteia. Astfel, structura financiară a celor două întreprinderi, în mărimi absolute şi relative sunt prezentate în tabelul nr. 5.11.

Pentru a analiza evoluția structurii financiare în perioada 2007-2009, este necesară abordarea succintă a situației fiecărei întreprinderi, astfel:

- S.C. Transilvania Construcții S.A.

Ponderea capitalului propriu a crescut de la 58,55% (2007) la 89,63% (2009) ca urmare a sporirii capitalului social de la 31,12% (2007) la 17,08% (2009) şi a creşterii semnificative a rezervelor din reevaluare de la 6,95% (2007) la 61,93% (2009). De asemenea, o creştere semnificativă se înregistrează în cazul rezultatului reportat, de la 0,04% (2007) la 7,69% (2009). În anul 2008, rezultatul reportat este de 5.801.930 lei, reprezentând profitul net aferent anului 2007, în valoare de 7.621.735 lei, diminuat cu dividendele distribuite în valoare de 1.840.000 lei. În anul 2009, rezultatul reportat este de 10.547.739 lei, valoare care a crescut în cursul anului 2009, pe de o parte, cu suma de 5.326.364 lei, reprezentând profitul net al anului 2008, iar pe de altă parte, a scăzut cu 517.555 lei, reprezentând diferențe de impozit pe profit aferente anilor precedenți, stabilite de organele de control. Ponderea datoriilor pe termen mediu şi lung au scăzut ca pondere, de la 41,45% (2007) la 10,37% (2009).

- S.C. Boromir Prod S.A.

Ponderea capitalului propriu a crescut de la 79,65% (2007) la 85,38% (2009), în special ca urmare a creşterii rezervelor de la 13,33% (2007) la 31,69% (2009). În anii 2007 şi 2008, profitul a fost repartizat integral la fondul de dezvoltare. În anul 2009, profitul net a fost repartizat astfel: 2.000.000 lei - dividende, 300.000 lei - echipa managerială şi alte rezerve

(fondul de dezvoltare) – 637.013 lei. În ceea ce priveşte evoluția datoriilor pe termen mediu şi lung, ponderea acestora a scăzut de la 20,29% (2007) la 14,58% (2009).

Tabelul nr. 5.11. Structura financiară a S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009

Întreprindere	Elemente financiare	2007		2008		2009	
		lei	%	lei	%	lei	%
S.C. Transilvania Construcții S.A.	*Capital propriu, din care:*	*31.598.632*	*58,55%*	*123.065.693*	*86,79%*	*122.881.534*	*89,63%*
	- capital social	16.793.073	31,12%	23.414.160	16,51%	23.414.160	17,08%
	- rezerve din reevaluare	3.750.351	6,95%	84.903.649	59,88%	84.903.649	61,93%
	- rezerve	3.413.278	6,33%	3.713.009	2,62%	3.745.710	2,73%
	- rezultatul reportat	20.195	0,04%	5.801.930	4,09%	10.547.739	7,69%
	- profit/pierdere	7.621.735	14,12%	5.232.945	3,69%	270.276	0,20%
	Datorii pe termen mediu şi lung	*22.366.103*	*41,45%*	*18.725.222*	*13,21%*	*14.218.992*	*10,37%*
	Capital permanent	**53.964.735**	**100,00%**	**141.790.915**	**100,00%**	**137.100.526**	**100,00%**
S.C. Boromir Prod S.A.	*Capital propriu, din care:*	*91.052.084*	*79,65%*	*97.781.873*	*80,68%*	*105.225.115*	*85,38%*
	- capital social	12.358.950	10,81%	12.358.950	10,20%	12.358.950	10,03%
	- rezerve din reevaluare	60.860.921	53,24%	50.933.076	42,02%	50.881.149	41,29%
	- rezerve	15.241.501	13,33%	28.156.136	23,23%	39.048.003	31,69%
	- profit/pierdere	2.590.712	2,27%	6.333.711	5,23%	2.937.013	2,38%
	Subvenții pentru investiții	67.494	0,06%	57.754	0,05%	48.014	0,04%
	Datorii pe termen mediu şi lung	*23.200.951*	*20,29%*	*23.360.422*	*19,27%*	*17.964.597*	*14,58%*
	Capital permanent	**114.320.529**	**100,00%**	**121.200.049**	**100,00%**	**123.237.726**	**100,00%**

Sursa: prelucrare după Raportele financiare anuale pentru anii 2007, 2008 şi 2009, disponibile pe www.transilvaniaconstructii.ro, www.boromir.ro şi www.bvb.ro.

Pe ansamblu, cele două întreprinderi şi-au consolidat resursele permanente, în cadrul cărora predomină resursele proprii, având astfel posibilitatea să-şi finanțeze nevoile pe termen lung, respectiv să îşi finanțeze investițiile din perioada 2007-2009.

Aceste constatări sunt confirmate de rezultatele financiare obținute de cele două întreprinderi în perioada 2007-2009 şi de deciziile luate de Adunarea Generală a Acționarilor corespunzătoare celor două întreprinderi, cu privire la repartizarea profitului (tabelul nr. 5.12.)

Tabelul nr. 5.12. Rezultatele financiare şi repartizarea profitului S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009

Întreprindere	Elemente financiare	2007	2008	2009
S.C. Transilvania Construcții S.A.	Rezultatul brut	9.768.875	6.506.539	654.021
	Impozitul pe profit	1.658.696	973.863	351.044
	Rezultatul net	8.110.179	5.532.676	302.977
	Repartizarea profitului (la rezerve legale)	488.444	299.731	32.701

Întreprindere	Elemente financiare	2007	2008	2009
	Profitul net	7.621.735	5.232.945	270.276
	Dividende	1.840.000	-	-
S.C. Boromir Prod S.A.	Rezultatul brut	3.287.783	7.643.670	4.147.766
	Impozitul pe profit	539.343	936.497	996.921
	Rezultatul net	2.748.440	6.707.173	3.150.845
	Repartizarea profitului (la rezerve legale)	157.728	373.462	213.832
	Profitul net	2.590.712	6.333.711	2.937.013
	Dividende	-	-	2.000.000

Pe baza datelor din tabelul nr. 5.11. se obține structura de finanțare a celor două întreprinderi, prezentată în tabelul nr. 5.13.

Tabelul nr. 5.13. Structura de finanțare a S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009

Întreprindere	Elemente financiare	2007		2008		2009	
		lei	%	lei	%	lei	%
S.C. Transilvania Construcții S.A.	Capital propriu	31.598.632	48,29%	123.065.693	82,41%	122.881.534	83,51%
	Datorii totale, din care:	33.842.938	51,71%	26.267.458	17,59%	24.264.255	16,49%
	Datorii pe termen scurt	11.476.835	-	7.542.236	-	10.045.263	-
	Total finanțare	**65.441.570**	**100,00 %**	**149.333.151**	**100,00 %**	**147.145.789**	**100,00 %**
S.C. Boromir Prod S.A.	Capital propriu	91.052.084	63,68%	97.781.873	66,36%	105.225.115	76,34%
	Datorii totale, din care:	51.921.291	36,32%	49.566.165	33,64%	32.608.650	23,66%
	Datorii pe termen scurt	28.720.340	-	26.205.743	-	14.644.053	-
	Total finanțare	**142.973.375**	**100,00 %**	**147.348.038**	**100,00 %**	**137.833.765**	**100,00 %**

Structura datoriilor pe termene la cele două întreprinderi este prezentată în tabelul nr. 5.14. Analizând datele din tabelul nr. 5.14. observăm diferențe între cele două întreprinderi analizate, constatând faptul că S.C. Transilvania Construcții S.A. manifestă preferință pentru îndatorarea pe termen mediu şi lung, în anul 2008 înregistrându-se cel mai ridicat nivel, de 71,29% în totalul datoriilor. În ceea ce priveşte evoluția ponderii datoriilor pe termen scurt, acestea scad în anul 2008 față de anul 2007 deoarece scad datoriile față de furnizori, generate de scăderea volumului de activitate, afectată de criza economică globală, în special în ultimul trimestru al anului 2008. În anul 2009, ponderea datoriilor pe termen scurt creşte deoarece cresc datoriile față de furnizori, ca urmare a creşterii volumului de activitate în ultimul trimestru al anului 2009, dar şi a manifestării în continuare a lipsei de lichidități ca urmare a crizei economice.

Spre deosebire, la S.C. Boromir Prod S.A. remarcăm preferința pentru îndatorarea pe termen scurt, deşi în ultimul an din perioada analizată, ponderea datoriilor pe termen scurt a scăzut, ajungând la un nivel de 44,91% din totalul datoriilor, în cadrul cărora datoriile comerciale au ponderea cea mai ridicată[416].

[416] Corespunzător „Rezultate financiare 2009", disponibil la www.boromir.ro

Tabelul nr. 5.14. Structura datoriilor S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009

Întreprindere	Elemente financiare	2007		2008		2009	
		lei	%	lei	%	lei	%
S.C. Transilvania Construcții S.A.	Datorii pe termen mediu şi lung	22.366.103	66,09%	18.725.222	71,29%	14.218.992	58,60%
	Datorii pe termen scurt	11.476.835	33,91%	7.542.236	28,71%	10.045.263	41,40%
	Datorii totale	**33.842.938**	**100,00%**	**26.267.458**	**100,00%**	**24.264.255**	**100,00%**
S.C. Boromir Prod S.A.	Datorii pe termen mediu şi lung	23.200.951	44,68%	23.360.422	47,13%	17.964.597	55,09%
	Datorii pe termen scurt	28.720.340	55,32%	26.205.743	52,87%	14.644.053	44,91%
	Datorii totale	**51.921.291**	**100,00%**	**49.566.165**	**100,00%**	**32.608.650**	**100,00%**

Pe baza datelor din tabelele nr. 5.13. şi 5.14. calculăm gradul de îndatorare al celor două întreprinderi (tabelul nr. 5.15.), pentru a determina impactul deductibilității cheltuielilor cu dobânzile asupra deciziei de finanțare a investițiilor pe seama resurselor împrumutate.

Tabelul nr. 5.15. Evoluția gradului de îndatorare a S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. în perioada 2007-2009

Întreprindere	Gradul de îndatorare	2007	2008	2009
S.C. Transilvania Construcții S.A.	1. Capital împrumutat/capital permanent x 100	41,45%	13,21%	10,37%
	2. Capital împrumutat/capital propriu	0,71	0,15	0,12
S.C. Boromir Prod S.A.	1. Capital împrumutat/capital permanent x 100	20,29%	19,27%	14,58%
	2. Capital împrumutat/capital propriu	0,25	0,24	0,17

Potrivit primei relații de calcul a gradului de îndatorare, ponderea datoriilor pe termen lung în capitalurile permanente trebuie să fie mai mică de 50% pentru a aprecia favorabil capacitatea de îndatorare a întreprinderii, aspect care este îndeplinit de cele două întreprinderi. Gradul de îndatorare a S.C. Transilvania S.A. scade de la 41% în 2007 la 13% în 2008, deoarece în anul 2008 cresc capitalurile proprii, pe seama majorării capitalului social şi ca urmare a reevaluării terenurilor şi clădirilor. Gradul de îndatorare al firmei scade şi în anul 2009, deoarece firma nu a mai contractat credite de investiții, ci doar a rambursat creditele contractate anterior, conform scadențarelor.

Cea de-a doua relație de calcul a gradului de îndatorare se foloseşte pentru a determina nivelul deductibilității cheltuielilor cu dobânzile. Potrivit Codului fiscal din România, gradul de îndatorare trebuie să fie mai mic sau egal cu 3 pentru ca dobânzile să fie integral deductibile, condiție îndeplinită de cele două întreprinderi.

Pe baza aspectelor analizate, remarcăm că în perioada analizată, 2007-2009, S.C. Transilvania Construcții S.A. virează profitul obținut la „rezultatul reportat", acesta reprezentând profitul nerepartizat. Astfel, în absența facilităților pentru reinvestirea profitului, profitul obținut (cu excepția anului 2007 în care s-au distribuit dividende acționarilor) a fost înregistrat la rezultatul reportat şi nu a fost reinvestit. Drept urmare, investițiile realizate de

S.C. Transilvania Construcții S.A. sunt finanțate pe seama capitalurilor împrumutate, iar firma beneficiază de facilitatea deducerii cheltuielilor cu dobânzile la calculul profitului impozabil (întrucât gradul de îndatorare este mai mic decât 3).

În continuare, analizăm impactul adoptării de către autoritățile publice a unei decizii cu impact stimulator asupra deciziilor de investiții adoptate de S.C. Transilvania Construcții S.A., care constă în acceptarea **deductibilității cheltuielilor cu dobânzile**. În tabelul nr. 5.16. se evidențiază nivelul mai redus al impozitului pe profit pe care îl suportă S.C. Transilvania Construcții S.A. în fiecare an din perioada analizată ca urmare a deducerii fiscale practicate. Aceasta determină, prin prisma impozitului pe profit, majorarea profitului net ce rămâne la dispoziția întreprinderii spre a fi alocat finanțării investițiilor viitoare.

Tabelul nr. 5.16. Beneficiile fiscale din deductibilitatea cheltuielilor cu dobânzile (cota impozitului pe profit = 16%) la S.C. Transilvania Construcții S.A.

Elemente financiare	2007	2008	2009
Grad de îndatorare	0,71	0,15	0,12
Nivelul deductibilității cheltuielilor cu dobânzile	100%	100%	100%
Cheltuielile cu dobânzile	1.457.110	1.716.879	836.777
Profitul brut	9.768.875	6.506.539	654.021
Profitul impozabil	10.366.850	6.086.644	2.194.025
Impozitul pe profit	1.658.696	973.863	351.044
Profitul net (înainte de constituirea rezervei legale)	8.110.179	5.532.676	302.977
Profitul impozabil în absența deducerii dobânzilor	11.823.960	7.803.523	3.030.802
Impozitul pe profit în absența deducerii dobânzilor	1.891.834	1.248.564	484.928
Profitul net în absența deducerii dobânzilor	7.877.041	5.257.975	169.093
Economia fiscală	**233.138**	**274.701**	**133.884**
Rentabilitatea financiară (profit net/capitaluri proprii)	25,67%	4,50%	0,25%
Rentabilitatea financară în absența deducerii dobânzilor (profit net în absența deducerii dobânzilor/capitaluri proprii)	24,93%	4,27%	0,14%

Impactul favorabil al deducerii fiscale a dobânzilor asupra rezultatelor financiare ale întreprinderii este reflectat prin compararea mărimilor obținute aferente acestei situații față de nivelele obtenabile în condițiile nepracticării deducerii fiscale a dobânzilor. Astfel, deducerea dobânzilor influențează mărimea impozitului pe profit, care se reduce, în anul 2007 cu 233.138 lei = 1.891.834 – 1.658.696, ceea ce reprezintă economia fiscală obținută de S.C. Transilvania Construcții S.A. ca urmare a finanțării investițiilor pe seama capitalurilor împrumutate. Urmare a unui impozit pe profit mai mic, rezultă un profit net la dispoziția întreprinderii mai mare în condițiile practicării deductibilității fiscale a dobânzilor față de situația nepracticării acesteia. Chiar dacă în momentul efectuării plăților dobânzilor, efectul pozitiv al acestei decizii publice nu se sesizează, el devine realitate în momentul în care agenții economici își onorează obligațiile de plată a impozitului pe profit. Astfel, în cazul acestei întreprinderi care a apelat la împrumuturi pe termen mediu și lung pentru finanțarea investițiilor, impozitul pe profit se reduce, economia fiscală fiind egală cu mărimea dobânzilor la care se aplică cota impozitului pe profit.

Ulterior, profitul net mai mare, care rămâne la dispoziția întreprinderii, poate fi repartizat spre finanțarea investițiilor noi, care vor determina obținerea unui profit impozabil

mai mare şi un impozit pe profit mai mare, obţinut pe seama materiei impozabile mai mari. Schematic, aceste conexiuni sunt reflectate în figura nr. 5.2.

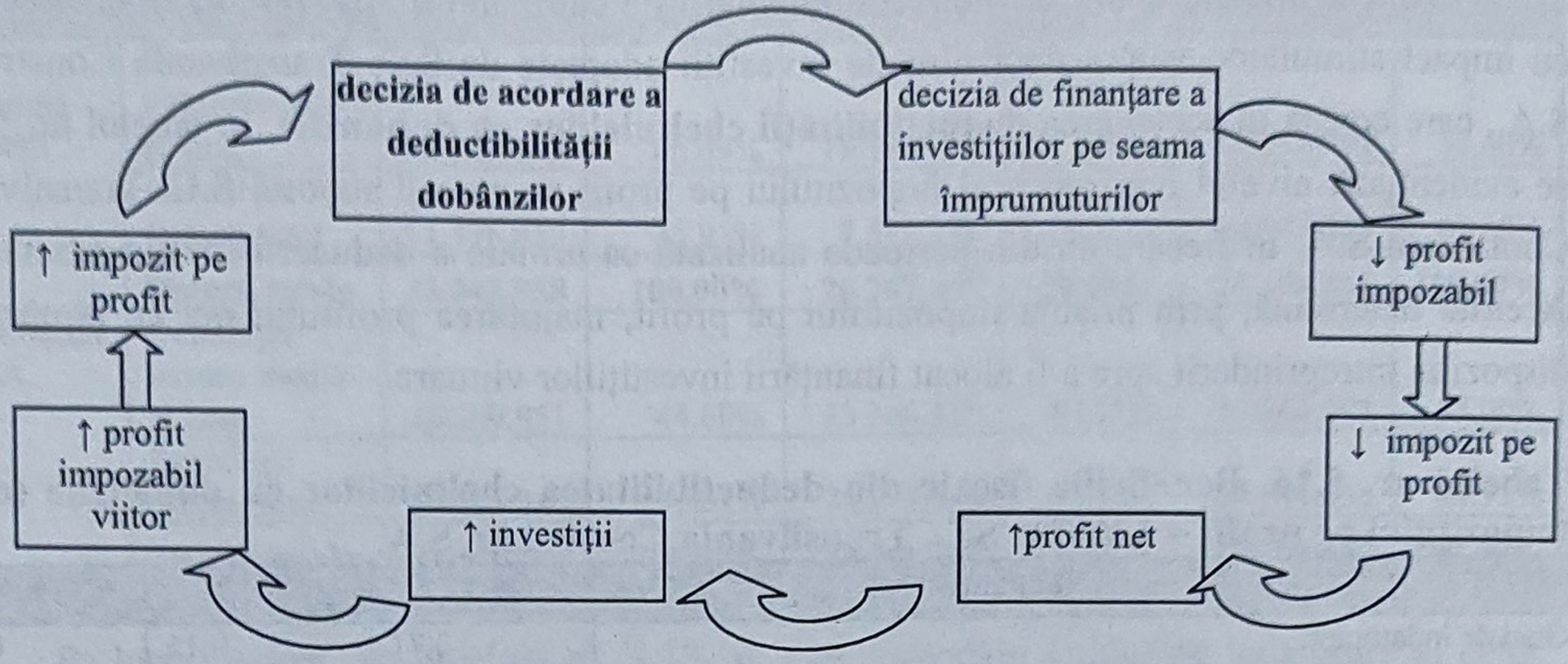


Figura nr. 5.2. Conexiunea decizia de acordare a deductibilităţii dobânzilor – decizia de finanţare pe seama capitalurilor împrumutate

În acest context, decizia autorităţilor publice de a permite deducerea fiscală a cheltuielilor cu dobânzile are în vedere manifestarea conexiunii şi în sens invers, de la nivelul întreprinderii, care decide să realizeze investiţii, la nivel macroeconomic, prin încasarea de către stat a unor venituri bugetare mai mari, ca urmare, în principiu, a profitului mai mare obţinut pe seama investiţiilor mai mari.

În condiţiile situaţiei particulare a economiei româneşti, confruntată în anii 2008 şi 2009 cu efectele crizei economico-financiare, conexiunea în sens invers, de la nivel microeconomic la nivel macroeconomic, nu a funcţionat deoarece investiţiile adoptate de S.C. Transilvania Construcţii S.A. s-au diminuat cu 21,82% în 2008 faţă de 2007 şi cu 49,15% în anul 2009 faţă de anul 2008 (a se vedea tabelul nr. 5.10.), aspect care a determinat obţinerea unui profit mai mic, respectiv plata unui impozit pe profit mai mic (a se vedea tabelul nr. 5.12.).

Gradul de îndatorare al S.C. Transilvania Construcţii S.A. a scăzut în anul 2008 faţă de anul 2007, dar cheltuielile cu dobânzile au crescut datorită majorării dobânzilor şi cu cât cheltuielile cu dobânzile sunt mai mari, şi economiile fiscale sunt mai mari (în 2008 economiile fiscale sunt în valoare de 274.401 lei, mai mari cu 41.563 lei decât economiile fiscale înregistrate în anul 2007).

De asemenea, cu cât rata medie de impozitare (calculată ca raport între impozitul pe profit plătit de firmă şi profitul brut) este mai mare, cu atât economia fiscală este mai mare. În acest sens, prezentăm în tabelul nr. 5.17. conexiunea dintre rata medie de impozitare a profitului şi mărimea economiei fiscale la nivelul S.C. Transilvania Construcţii S.A. Astfel, constatăm că în anul 2008, ponderea economiei fiscale în profitul brut este mai mare decât în anul 2007, deşi rata medie de impozitare este mai mică, deoarece cheltuielile cu dobânzile sunt mai mari.

Tabelul nr. 5.17. Evoluția economiei fiscale la S.C. Transilvania Construcții S.A. în perioada 2007-2009

Elemente financiare	2007	2008	2009
Rata medie de impozitare	16.98%	14.97%	53.67%
Rata medie de impozitare în absența deducerii dobânzilor	19.37%	19.19%	74.15%
Ponderea economiei fiscale în profitul brut	2.39%	4.22%	20.47%

Pentru anul 2010, legislația fiscală[417] prevede ca facilitate fiscală scutirea de impozit a profitului reinvestit. Astfel, profitul investit în producția şi/sau achiziția de echipamente tehnologice (maşini, utilaje şi instalații de lucru), folosite în scopul obținerii de venituri impozabile, este scutit de impozit (această facilitate este valabilă în perioada 1 octombrie 2009 - 31 decembrie 2010). Scutirea de impozit pe profit aferentă investițiilor realizate se acordă în limita impozitului pe profit datorat pentru perioada respectivă şi se aplică pentru activele considerate noi, în sensul că nu au fost anterior utilizate. De asemenea, pentru a beneficia de această facilitate fiscală contribuabilii au obligația de a păstra în patrimoniu activele respective cel puțin o perioadă egală cu jumătate din durata lor normală de funcționare.

Sub impactul acestei decizii a autorităților publice de a scuti de impozit profitul reinvestit, S.C. Transilvania Construcții S.A. adoptă decizia de a realiza investiții în valoare de 12.300.000 lei, ceea ce înseamnă o creştere a ponderii investițiilor în cifra de afaceri de la 13,62% în 2009 la 20,48% în 2010. Fundamentarea deciziei de investiții de către întreprindere are la bază existența unui portofoliu de contracte în curs de execuție mai mare decât cel existent în anul 2009, precum şi a unor contracte în curs de negociere, a căror execuție va începe în anul 2010. În acest scop, datorită previzionării creşterii volumului de activitate (inclusiv pe fondul redresării situației economice din țara noastră), firma a adoptat decizia de investiții pe anul 2010, care să permită realizarea volumului mai mare al lucrărilor de construcții montaj (cifra de afaceri va creşte cu 108% față de anul 2009, de la 28.866.450 lei la 60.050.000 lei).

În condițiile în care profitul realizat în anul 2009 este reinvestit integral beneficiază de scutire de impozit, iar întreprinderea dispune de resurse interne de finanțare mai mari, în valoare de 3.078.801 lei (tabelul nr. 5.18.).

Tabelul nr. 5.18. Resurse interne de finanțare a investiției la S.C. Transilvania Construcții S.A. în condițiile scutirii de impozit a profitului reinvestit

1. Profit din exploatare anul 2009	2.271.952
2. Dobânzi aferente împrumuturilor contractate în perioada precedentă	880.102
3. Profit impozabil la momentul deciziei de investiții (rd.1 - rd.2)	1.391.850
4. Impozit pe profit	0
5. Profit net (rd.3 - rd.4)	1.391.850
6. Fondul cumulat de amortizare a mijloacelor fixe existente	7.118.052
7. Rambursarea creditelor bancare contractate în perioada precedentă	5.431.101
Total resurse interne de finanțare (rd.5+rd.6-rd.7)	**3.078.801**

Dacă statul nu ar fi adoptat decizia de acordare a acestei scutiri, întreprinderea trebuia să plătească un impozit egal cu 222.696 lei = 1.391.850 lei x 16%. În acest context, profitul net

[417] Codul fiscal actualizat pentru anul 2010, disponibil la http://static.anaf.ro/static/10/Anaf/Cod_Fiscal_norme.2010.htm#_Toc244063404, art. 19^2.

ar firmei ar scade cu mărimea impozitului la valoarea de 1.169.154 lei, iar resursele interne de finanțare se reduc, fiind de 2.856.105 lei. Prin acordarea acestei scutiri de impozit, întreprinderea rămâne la dispoziția sa cu resurse proprii mai mari care sunt folosite pentru finanțarea investiției.

Întrucât resursele interne nu sunt suficiente pentru finanțarea investiției și având în vedere faptul că în perioada 2007-2009 deductibilitatea dobânzilor determină creșterea rentabilității financiare a întreprinderii ca urmare a economiilor de impozit, S.C. Transilvania Construcții S.A. adoptă decizia de a finanța diferența de resurse necesare realizării investiției printr-un credit bancar. Decizia de contractare a creditului bancare are în vedere economiile fiscale pe care le obține firma (tabelul nr. 5.19.). Sumele necesare a fi contractate sub formă de credit bancar sunt în valoare de 9.221.199 lei. Creditul bancar pentru realizarea investiției a fost estimat a fi acordat de către bancă pe o perioadă de 5 ani, la o rată a dobânzii de 13% și va fi rambursat în tranșe egale.

Tabelul nr. 5.19. Economiile fiscale obținute de S.C. Transilvania Construcții S.A. în condițiile deductibilității dobânzilor și a scutirii de impozit a profitului reinvestit

Elemente financiare		**Anul 2010**
1. Profit din exploatare		4.700.000
2. Dobânzi		1.198.756
3. Profit brut (rd.1-rd.2)		3.501.244
4. Impozit pe profit în condiții de:	deductibilitate fiscală a dobânzilor (rd.3 * 16%)	560.199
	nedeductibilitate fiscală a dobânzilor (rd.1 *16%)	752.000
5. Profit net, în condiții de:	deductibilitate fiscală a dobânzilor (rd.3 - rd.4)	2.941.045
	nedeductibilitate fiscală a dobânzilor (rd.3 - rd.4)	2.749.244
6. Economie fiscală (din deductibilitatea dobânzilor)		**191.801**
7. Economie fiscală totală		**414.497**

Prin decizia de finanțare a investiției pe seama creditului bancar S.C. Transilvania Construcții S.A. obține o economie fiscală în primul an de exploatare de 191.801 lei. Economia fiscală totală obținută de întreprindere (având în vedere și scutirea de impozit) este de 414.497 lei, ceea ce reprezintă 0,69% din cifra de afaceri pentru anul 2010. Dacă întreprinderea adoptă decizia de finanțare integrală a investițiilor pe seama creditului bancar, fără a reinvesti profitul, atunci aceasta beneficiază de economii fiscale doar din deductiblitatea dobânzilor în valoare de 255.480 lei, ceea ce reprezintă 0,43% din cifra de afaceri în 2010.

Drept urmare, întreprinderea trebuie să fructifice în folosul său deciziile adoptate de autoritățile publice în domeniul impozitelor. Pe de altă parte, statul, prin deciziile adoptate, creează un mediu stimulativ pentru investiții, care permite întreprinderilor să se dezvolte și să obțină un profit mai mare din aceste investiții, acest lucru însemnând pentru autorități încasarea unui impozit pe profit mai mare. În absența unor astfel de decizii din partea autorităților publice, întreprinderile nu ar fi angajat același volum de investiții, iar statul ar fi încasat impozite mai mici.

În ceea ce privește investițiile realizate de cea de-a doua firmă inclusă în analiza noastră, S.C. Boromir Prod S.A., constând în decizii de achiziționare de utilaje și echipamente tehnologice, precum și realizarea de construcții, au fost finanțate din surse proprii. Potrivit

Raportului[418] anual pe anul 2008 şi 2009, profitul reinvestit raportat la total activ a crescut de la 0,0354 în anul 2007 la 0,0652 în anul 2008. În anul 2009, pe fondul manifestării crizei economice, dimensiunea valorică a investiţiilor realizate de firmă s-au diminuat, iar profitul reinvestit raportat la total activ a scăzut la 0,0046.

În perioada 2007 – 1 octombrie 2009, autorităţile publice nu au adoptat decizii de reducere sau scutire de impozite, dată fiind perioada de creştere economică cunoscută de România. Astfel, facilitatea de care au putut beneficia întreprinderile a constat în posibilitatea de a aplica metoda de amortizare accelerată a mijloacelor fixe.

În România, Codul fiscal a introdus noţiunea de amortizare fiscală. Conform actului normativ[419], cheltuielile aferente achiziţionării, producerii, construirii, asamblării, instalării sau îmbunătăţirii mijloacelor fixe amortizabile se recuperează din punct de vedere fiscal prin deducerea amortizării. De asemenea, în acelaşi act normativ[420] sunt reglementate şi regimurile de amortizare aplicabile în funcţie de natura mijlocului fix, fiind acceptată aplicarea metodei de amortizare accelerată în cazul echipamentelor tehnologice, respectiv al maşinilor, uneltelor şi instalaţiilor, precum şi pentru computere şi echipamente periferice ale acestora.

Utilizarea metodei accelerate de amortizare ca facilitate fiscală destinată stimulării activităţii de investiţii a întreprinderii constă în deducerea în primul an de funcţionare a investiţiei a 50% din valoarea de intrare a mijloacelor fixe, permiţând astfel recuperarea mai rapidă a capitalului investit. Aceasta determină avantaje pentru întreprindere, prin reducerea profitului impozabil şi, implicit, a impozitului pe profit plătit de întreprindere pentru primul an de activitate, ceea ce se va reflecta, în mod favorabil, asupra profitului acesteia. Impactul dat de metoda de amortizare aleasă apare în momentul determinării impozitului pe profit, aceasta diminuând profitul impozabil şi, prin urmare şi impozitul de plătit de către întreprindere. În acest sens, trebuie făcută diferenţierea între amortizarea contabilă şi amortizarea fiscală, la determinarea impozitului pe profit fiind admisă la deducere doar amortizarea fiscală şi doar în acest caz se poate obţine o economie de impozit.

Fundamentarea deciziei de aplicare a uneia din cele două metode de amortizare (liniară şi accelerată) are în vedere faptul că, amortizarea reprezintă o cheltuială, care se include în costuri şi influenţează evoluţia rezultatelor financiare ale firmei. Aplicarea metodei de amortizare accelerată creează un avantaj fiscal pentru întreprindere, pentru că îi permite să includă, în primul an de funcţionare, 50% din valoarea mijloacelor fixe în cheltuielile de exploatare. Acestea se deduc din baza de calcul a impozitului pe profit, iar întreprinderea plăteşte astfel un impozit pe profit mai mic, comparativ cu metoda de amortizare liniară, care constă în includerea uniformă în cheltuielile de exploatare a unor sume fixe, stabilite proporţional cu numărul de ani ai duratei normale de utilizare a mijloacelor fixe. Pe de altă parte, amortizarea trebuie să fie corelată cu modul de utilizare a activului şi, întrucât în cazuri rare un mijloc fix se consumă în primul an în procent de până la 50%, rezultă că metoda de amortizare accelerată este mai puţin utilizată în scopuri contabile. De asemenea, amortizarea accelerată este folosită în cazul în care aceste cheltuieli pot fi recuperate prin includerea lor în

---

[418] Disponibil la www.boromir.ro
[419] Codul fiscal al României, versiune actualizată pentru anul 2009, art. 24, alin. 1.
[420] Codul fiscal al României, versiune actualizată pentru anul 2009, art. 24, alin. 6.

prețul de vânzare a produselor şi serviciilor realizate din activitatea de exploatare. Întrucât prețul depinde de evoluția raportului cerere-ofertă, în fundamentarea prețului de către întreprindere este posibil ca aceasta să constate că prețul calculat având în vedere costurile de producție (care includ cheltuielile cu amortizarea) este mai mare decât cel stabilit pe piață. Astfel, întreprinderea nu îşi recuperează cheltuielile de exploatare şi drept urmare, este recomandată metoda de amortizare liniară.

În cazul celor două întreprinderi analizate, situația cheltuielilor cu amortizarea şi ponderea lor în cheltuielile de exploatare şi cifra de afaceri sunt prezentate în tabelul nr. 5.20.

Tabelul nr. 5.20. Evoluția cheltuielilor cu amortizarea la S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A., în perioada 2005-2009

		2005	2006	2007	2008	2009
S.C. Transilvania Construcții S.A.	Cifra de afaceri (CA) - lei	27,636,665	34,423,432	67,889,102	58,939,826	28,866,450
	Cheltuieli de exploatare (CE) -lei	46,914,996	44,229,324	65,390,520	57,550,784	29,993,864
	Cheltuieli cu amortizarea - lei	4,104,792	4,710,497	5,663,752	5,220,034	7,118,052
	Ponderea cheltuielilor cu amortizarea în CE	8.75%	10.65%	8.66%	9.07%	23.73%
	Ponderea cheltuielilor cu amortizarea în CA	14.85%	13.68%	8.34%	8.86%	24.66%
S.C. Boromir Prod S.A.	Cifra de afaceri (CA) - lei	68,016,760	79,084,874	120,260,833	162,445,501	133,668,621
	Cheltuieli de exploatare (CE) -lei	78,241,067	101,497,138	164,950,467	241,913,568	195,758,505
	Cheltuieli cu amortizarea - lei	2,923,000	2,865,000	4,140,000	6,744,000	6,105,816
	Ponderea cheltuielilor cu amortizarea în CE	3.74%	2.82%	2.51%	2.79%	3.12%
	Ponderea cheltuielilor cu amortizarea în CA	4.30%	3.62%	3.44%	4.15%	4.57%

Astfel, se poate observa că în cazul S.C. Transilvania Construcții S.A. ponderea cheltuielilor cu amortizarea în cifra de afaceri este relativ ridicată, în condițiile în care se aplică metoda de amortizare liniară, spre deosebire de S.C. Boromir Prod S.A. Dacă prima întreprindere adoptă metoda de amortizare accelerată, ponderea cheltuielilor cu amortizarea în cifra de afaceri ar creşte şi ar putea exista riscul ca acestea să nu poate fi recuperate. Pe baza acestor considerente, S.C. Transilvania Construcții S.A. adoptă metodă de amortizare liniară chiar dacă legislația îi permite aplicarea metodei de amortizare accelerată. În cazul celei de-a doua firme, ponderea cheltuielilor cu amortizare în cifra de afaceri este mult mai redusă.

Astfel, în situațiile financiare întocmite de S.C. Boromir Prod S.A. la data de 31.12.2009, pentru înregistarea în contabilitate a uzurii activelor imobilizate se utilizează metoda liniară, iar la nivelul anului 2009, aceasta este în sumă de 6.105.816 lei. Amortizarea fiscală este calculată separat, prin utilizarea metodei accelerate, iar diferența dintre cele două categorii de cheltuieli cu amortizarea s-a considerat facilitate fiscală la calculul impozitului pe profit. Astfel, s-a avut în vedere, deducerea fiscală, reprezentând amortizarea fiscală înregistrată, în sumă de 1.094.918 lei, reprezentând diferența între amortizarea accelerată, permisă de Codul fiscal şi amortizarea liniară. Economiile fiscale obținute de S.C. Boromir Prod S.A. în condițiile deducerii amortizării fiscale sunt prezentate în tabelul nr. 5.21.

Tabelul nr. 5.21. Beneficiile fiscale obținute de S.C. Boromir Prod S.A. din deducerea cheltuielilor cu amortizarea accelerată

Elemente financiare	2009 (RON)
1. Venituri din exploatare	200.837.417
2. Cheltuieli de exploatare	195.758.505
3. Rezultat din exploatare	5.078.912
4. Rezultatul financiar	-931.146
5. Rezultatul curent (rd.3+rd.4)	4.147.766
6. Rezultatul din activitatea extraordinară	0
7. Rezultatul (profit) brut (rd.5+rd.6)	4.147.766
8. Venituri neimpozabile (anulări de provizioane)	328.539
9. Amortizare fiscală	1.094.918
10. Cheltuieli nedeductibile	3.506.446
11. Profitul impozabil (rd.7-rd.8-rd.9+rd.10)	6.230.755
12. Impozitul pe profit (rd.11*0,16)	996.921
13. Profit net (rd. 7-rd.12)	3.150.845
14. Profitul impozabil (în absența amortizării fiscale) (rd.7-rd.8+rd.10)	7.325.673
15. Impozitul pe profit (în absența amortizării fiscale) (rd.14*0,16)	1.172.108
16. Economia fiscală (rd.15-rd.12)	**175.187**
17. Economia fiscală (rd.9 *0,16)	**175.187**
18. Profit net (în absența amortizării fiscale) (rd.rd.7-rd.15)	2.975.658

Comparând mărimea impozitului pe profit plătit de întreprindere în cele două situații, S.C. Boromir Prod S.A. obține o economie fiscală în valoare de 175.187 lei, calculată ca diferență între impozitul pe profit determinat prin luarea în calcul a amortizării fiscale şi impozitul pe profit în absența amortizării fiscale. Astfel, prin decizia autorităților publice de a permite întreprinderii să aplice metoda de amortizare accelerată a mijloacelor fixe, se creează beneficii fiscale, spre deosebire de situația în care autoritățile publice nu ar permite aplicarea acesteia (a se vedea tabelul nr. 5.21.), cu efecte benefice asupra performanțelor economico-financiare ale activității de investiții desfăşurate de către întreprindere. Pe de altă parte, conexiunea dintre decizia publică şi cea privată se manifestă şi în sens invers: statul, în calitate de decident, care a permis aplicarea metodei de amortizare accelerată, renunță la încasarea de venituri bugetare în perioada următoare, lăsând aceste resurse băneşti la dispoziția întreprinderii pentru a-şi dezvolta activitatea, ceea ce reprezintă premisa obținerii unui profit mai mare şi, implicit, plata unui impozit pe profitul viitor mai mare. Pe baza acestor considerente, statul ar putea să impoziteze un profit viitor mai mare pe seama dezvoltării activității de către întreprinderea căreia i-a permis să își recupereze mai rapid capitalul investit în investiția pe care o amortizează, în proporție de 50%, în primul an de funcționare.

Economia fiscală dată de amortizarea fiscală depinde însă de două elemente: în primul rând, întreprinderea trebuie să obțină profit pentru a putea aplica această facilitate; în al doilea rând mărimea cotei impozitului pe profit influențează mărimea economiei de impozit. Astfel, în cazul în care autoritățile publice adoptă decizia de majorare a cotei de impozitare a profitului, economia fiscală va creşte, după cum, în cazul în care se decide diminuarea cotei impozitului

pe profit (în cazul concret al României, la 1 ianuarie 2005 s-a adoptat decizia de diminuare a cotei de la 25% la 16%), economia fiscală va fi mai mică.

Începând din ultimul trimestru al anului 2008, manifestarea crizei economico-financiare globale afectează şi România, iar cele două întreprinderi vor reduce volumul de investiţii, această decizie fiind determinată de contextul economic naţional şi internaţional. Astfel, în condiţiile în care economia se vede afectată de criză, autorităţile publice au trebuit să adopte alte decizii pentru a relansa economia şi pentru a-i stimula pe întreprinzătorii privaţi să adopte decizii de investiţii.

O decizie pe care autorităţile fiscale ar putea să o adopte în direcţia stimulării activităţii de investiţii a întreprinderilor, ar putea consta în reducerea ratei instituite de impozit pe profit de la 16% la 10% (şi menţinerea posibilităţii de a aplica amortizare accelerată). O asemenea decizie s-ar justifica, prin faptul că pe fondul manifestării crizei economice mondiale, unele ţări din UE au redus cota impozitului pe profit. În acest sens, menţionăm Slovenia care a redus cota impozitului pe profit de la 21% în anul 2009 la 20% în 2010, Lituania de la 20% la 15% şi Ungaria de la 19% la 10% (în contextul în care există deja alte state din UE care aplică o cotă de 10% - Bulgaria şi Cipru). De asemenea, efectele favorabile se vor reflecta şi la nivelul bugetului de stat, întrucât prin reducerea cotei impozitului pe profit şi stimularea investiţiilor, se va obţine o bază de impozitare mai mare şi pe această bază, posibilitatea de a creşte şi încasările statului din impozitul pe profit.

Cota mai redusă de impozit pe profit poate fi prevăzută uniform pentru toate întreprinderile din economie sau aplicată diferenţiat, în funcţie de sfera de activitate a firmelor. Această rată mai redusă ar putea fi adoptată doar pentru întreprinderile care au avut de suferit cel mai mult de pe urma crizei economice mondiale, cum este, în cazul nostru, sectorul construcţiilor. Aplicarea acestei rate mai mici ar permite acestor întreprinderi, aflate în dificultate, să folosească resursele financiare, mai mari, rămase la dispoziţia sa pentru finanţarea investiţiilor sale.

Efectele aplicării acestor decizii privind acordarea de facilităţi fiscale pentru realizarea de investiţii presupune pentru bugetul de stat, într-o primă fază, reducerea sau renunţarea la încasarea impozitului pe profit, cu efecte de diminuare a veniturilor bugetare (care ar putea fi compensată parţial de impozitele pe venit şi contribuţiile obligatorii în cazul în care investiţiile realizate antrenează creşterea ocupării forţei de muncă), pentru ca, ulterior, acestea să crească pe seama creşterii materiei impozabile.

Drept urmare, deciziile luate de autorităţile publice pe linia impozitului pe profit au un impact deosebit asupra deciziilor de investiţii şi de finanţare a acestora şi, în general, asupra performanţelor economico-financiare ale întreprinderii.

În condiţiile actuale în care ne confruntăm încă cu efectele crizei economice, deciziile privind impozitele sunt importante pentru stimularea activităţii de investiţii a întreprinderilor, dar, pe lângă facilităţile fiscale acordate, pentru a asigura relansarea economiei, considerăm că sunt esenţiale eficienţa şi certitudinea impunerii, stabilitatea şi predictibilitatea sistemului fiscal.

5.1.1.2.Analiza interacțiunii deciziilor privind cheltuielile publice cu deciziile de investiții ale întreprinderilor private în condițiile României (după 1990)

Deciziile privind cheltuielile publice adoptate de autoritățile publice exercită, pe de o parte, un impact direct asupra activității (de investiții şi de exploatare) întreprinderii, iar pe de altă parte, un impact indirect. În primul caz, este vorba de deciziile privind acordarea de subvenții (pentru investiții, respectiv subvenții de exploatare), de care întreprinderile beneficiază în mod direct. În al doilea caz, sunt vizate deciziile privind efectuarea diferitelor cheltuieli publice pe baza cărora sunt finanțate anumite acțiuni (activități) şi la care întreprinderile au acces, respectiv beneficiază de facilități finanțate din fonduri publice.

Analiza impactului deciziilor privind cheltuielile publice asupra activității de investiții a întreprinderilor are în vedere impactul deciziilor privind acordarea de subvenții, cu impact direct asupra deciziei de investiții a întreprinderii, care beneficiază, în acest mod, de infuzie de capital.

Subvențiile pentru investiții reprezintă sume de bani alocate prin decizii publice, care permit achiziționarea sau crearea de imobilizări, care sunt asimilate capitalurilor proprii[421] şi care pot finanța, total sau parțial, cheltuielile de investiții ale întreprinderii.

În România, după 1989, „subvențiile au crescut brusc, atingând nivelul maxim în 1992; a urmat o perioadă în care deciziile privind acordarea de subvenții au fost oscilante, pentru ca, începând din 1998, subvențiile să se stabilizeze la un nivel relativ constant”[422].

Aşa cum am precizat şi în capitolul al III-lea al acestei lucrări, subvențiile reprezintă una din formele ajutorului de stat. Potrivit Consiliului Concurenței, „ajutoarele de stat reprezintă măsuri selective de sprijin financiar public, acordate unor întreprinderi, zone sau activități în vederea atingerii unor obiective de interes general, cum ar fi: protecția mediului, dezvoltarea întreprinderilor mici şi mijlocii, dezvoltarea zonelor defavorizate şi, respectiv, salvarea sau restructurarea unor agenți economici strategici”[423].

Evoluție a ajutoarelor de stat[424], pe componente, în perioada 2000-2007 este prezentată în tabelul nr. 5.22. Astfel, constatăm că în anul 2004, ajutorului de stat de natura „cheltuielilor bugetare” îi revine o pondere de 17,99% din ajutorul de stat național, cu o tendință de scădere, față de 34,8% cât deținea în anul 2001. Raportându-ne tot la anul de referintță 2004, remarcăm că ponderea cea mai mare este deținută, relativ, de subvenții, care au un nivel ridicat şi o tendintă de creştere, cu exceptia anului 2001 când au înregistrat o scădere.

Din datele prezentate în tabelul nr. 5.22. rezultă că, în anul 2007 a continuat tendința înregistrată pentru prima dată în anul 2005, de creştere a ponderii ajutoarelor de stat de natura „cheltuielilor bugetare” în total ajutor de stat național, în defavoarea ajutoarelor de stat de natura „renunțărilor la venituri” (cum sunt de exemplu, scutirile şi reducerile la plata

---

[421] Vâşcu-Barbu, T., *Bugetul statului şi agenții economici*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997, p. 47.
[422] Scutaru, C., Florescu, I., *Evoluții structurale în economia românească de tranziție*, disponibil la http://www.ipe.ro/sinteza-Scutaru2.pdf
[423] Consiliul Concurenței, *Raport privind ajutoarele de stat acordate în România în perioada 2005-2007*, 2009, disponibil la http://www.consiliulconcurentei.ro/documente/Raport%202005-2007%20total_18374ro.pdf
[424] Nu există date privind evoluția subvențiilor de investiții, motiv pentru care prezentăm evoluția ajutoarelor de stat în România, în care distingem componenta „subvenții, alocații, prime, dobânzi subvenționate şi alte sume nerambursabile”.

obligațiilor fiscale, scutirile şi reducerile la plata majorărilor de întârziere, garanțiile de stat) din partea statului; în anul 2007 ajutoarele de stat de natura „cheltuielilor bugetare" au deținut o pondere de 94,89%, față de 17,99% cât dețineau în anul 2004, în total ajutor de stat național.

Tabelul nr. 5.22. Evoluția structurii ajutorului de stat național*, în perioada 2000-2007

- mii RON-

Ajutor de stat	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
TOTAL, din care:	3213,66	5240,55	2689,92	3357,44	6510,49	2860,43	3383,64	2248,76
1. Renunțări la venituri	2232,46	3419,05	1979,63	2286,02	5339,51	731,96	675,26	114,83
Pondere în AN (%)	69,5	65,2	73,60	68,10	82,01	25,59	19,96	5,11
2. Cheltuieli bugetare	981,19	1821,51	710,29	1071,41	1170,97	2128,46	2708,38	2133,93
Pondere în AN (%)	30,5	34,8	26,40	31,90	17,99	74,41	80,04	94,89
din care:								
Subvenții, alocații, prime, dobândă subvenționată, alte sume nerambursabile	808,56	586,56	635,86	996,28	1039,95	2049,95	2654,08	2045,95
Pondere în AN (%)	25,2	11,2	23,60	29,70	15,97	71,67	78,44	90,98
Participarea cu capital a statului, conversia datoriilor	172,63	1234,95	74,42	75,13	131,01	75,96	52,47	86,98
Pondere în AN (%)	5,4	23,6	2,80	2,20	2,01	2,66	1,55	3,87
Credite bugetare	-	-	-	-	0,00767	2,54840	1,82634	0, 98663
Pondere în AN (%)	-	-	-	-	0,0001	0,09	0,05	0,04
Cheltuieli publice din bugetul de stat	14916,80	18401,20	22682,40	28145,10	34073,50	38782,40	51235,60	64373,50
Pondere subvenții în total cheltuieli publice	5,42%	3,19%	2,80%	3,54%	3,05%	5,29%	5,18%	3,18%

Sursa: Consiliul Concurenței, Rapoartele privind ajutoarele de stat acordate în România în perioada 2001-2003, 2002-2004 şi 2005-2007, disponibile la http://www.consiliulconcurentei.ro/?pag=103

* exceptând agricultura, pescuitul şi transporturile

Acest lucru s-a datorat, în special, nivelului ridicat al ajutoarelor de stat de natura subvențiilor, granturilor, alocațiilor, primelor, creditelor cu dobândă subvenționată şi altor sume nerambursabile (90,98%) acordate, în principal, agenților economici cărora le-a fost încredințată prestarea unor servicii publice de interes economic general, precum şi subvențiilor acordate sectorului minier (Compania Națională a Huilei Petroşani)[425]. De asemenea, în cadrul cheltuielilor bugetare sunt cuprinse şi ajutoarele de stat de natura participărilor cu capital ale statului sau conversiei datoriilor în acțiuni, care în anul 2007 au avut o pondere de numai 3,87% în total ajutor de stat național (cele mai importante sume fiind acordate de către Ministerul Economiei pentru activități de investiții generale, realizate la Compania Națională a Uraniului S.A. București). Ajutoarele de stat de natura creditelor bugetare au înregistrat pe toată perioada analizată ponderi nesemnificative, sub 1% din total ajutor de stat.

[425] Consiliul Concurenței, *Raport privind ajutoarele de stat acordate în România în perioada 2005-2007*, 2009, disponibil la http://www.consiliulconcurentei.ro/documente/Raport%202005-2007%20total_18374ro.pdf

. În ceea ce priveşte evoluţia ajutoarelor de stat de natura subvenţiilor, granturilor, alocaţiilor, primelor, creditelor cu dobândă subvenţionată şi altor sume nerambursabile, constatăm că în perioada analizată, 2000-2007, ponderea acestora în cheltuielile publice (din bugetul de stat), deşi redusă (până la aproximativ 6%) a înregistrat o tendinţă oscilantă până în 2005, după care remarcăm tendinţa de scădere (3,18% în 2007 faţă de 5,29% în 2005).

Pentru a reflecta în plan aplicativ conexiunea dintre deciziile privind acordarea de subvenţii pentru investiţii şi deciziile de investiţii ale unei întreprinderi, ne raportăm la S.C. Boromir Prod S., deoarece în structura sa financiară sunt prezente subvenţiile pentru investiţii, deşi acestea au ponderi reduse în capitalurile permanente ale întreprinderii menţionate (a se vedea tabelul nr. 5.11.).

Fundamentarea deciziei de investiţii sub impactul deciziei de acordare a unei subvenţii pentru investiţii are în vedere implicaţiile acesteia, prin prisma costului de finanţare. Subvenţia pentru investiţii este o resursă gratuită (datorită caracterului nerambursabil al subvenţiei), care nu generează pentru întreprindere costuri de natura dobânzilor sau dividendelor.

Pentru aceasta, în tabelul nr. 5.23. am calculat costul mediu ponderat al capitalului pentru S.C. Boromir Prod S.A., luând în considerare două variante: prima, în care cheltuielile de investiţii efectuate de întreprindere sunt acoperite parţial de subvenţiile primite de la stat (corespunzătoare raportului financiar pe anul 2009); a doua, în care întreprinderea nu beneficiază de nici o subvenţie (situaţie ipotetică), şi drept urmare, pentru finanţarea cheltuielilor de investiţii apelează la credite bancare mai mari, în completarea resurselor proprii. În acest caz, diferenţa de resurse este acoperită pe seama capitalurilor împrumutate, de aceea ponderea acestora creşte de la 14,58% la 14,62%.

Tabelul nr. 5.23. Determinarea costului mediu ponderat al capitalului la S.C. Boromir Prod S.A. în condiţiile subvenţionării parţiale/nesubvenţionării

Varianta	Elemente financiare	Anul 2009
Suvenţionare parţială a investiţiilor	1. Capital social	12.358.950
	2. Dividende	2.000.000
	3. Costul capitalurilor proprii (rd.2/rd.1)	16,18%
	4. Capitaluri împrumutate	17.964.597
	5. Cheltuieli cu dobânzile	1.900.693
	6. Costul capitalurilor împrumutate (rd.6/rd.5)	10,58%
	7. Subvenţii pentru investiţii	48.014
	8. Costul subvenţiilor pentru investiţii	0,00%
	9. Ponderea capitalurilor proprii	85,38%
	10. Ponderea capitalurilor împrumutate	14,58%
	11. Ponderea subvenţiilor pentru investiţii	0,04%
	12. Costul mediu ponderat al capitalului (rd.3*rd.9+rd.6*(1-0,16)*rd.10+rd.8*rd.11)	15,113%
Fără subvenţii pentru investiţii	13. Ponderea capitalurilor împrumutate	14,62%
	14. Costul mediu ponderat al capitalului (rd.3*rd.9+rd.6*(1-0,16)*rd.13)	15,117%

În tabelul nr. 5.23 sunt sintetizate informaţiile cu privire la costul fiecărei surse de finanţare şi ponderea fiecărei surse în total finanţare. Sumele ce sunt primite cu titlu de

subvenţie nu trebuie remunerate, aşa cum se întâmplă în cazul capitalurilor proprii şi a capitalurilor împrumutare, astfel încât costul lor este zero. Drept urmare, constatăm că, dacă întreprinderea beneficiază de subvenţii pentru investiţii, acest lucru exercită un impact favorabil asupra costului mediu ponderat al capitalului, care se reduce cu 0,004% = 15,117%-15,113%.

Deşi teoretic se poate adopta decizia de acordare a unei subvenţii care să acopere integral cheltuielile de investiţii, în practică, aceasta nu este pusă în aplicare, deoarece o astfel de variantă de subvenţionare este nestimulativă pentru întreprinderi. Astfel că, este preferată varianta subvenţionării parţiale a cheltuielilor de investiţii, „de care pot beneficia, în principiu, întreprinderile ce aparţin unor ramuri economice de interes regional sau naţional, în vederea restructurării şi modernizării activităţii lor"[426].

Totuşi, pentru ca impactul acestei decizii de acordare a subvenţiilor pentru investiţii, ce se concretizează în influenţarea investiţiilor private, să fie pozitiv, trebuie să se menţină caracterul subvenţiilor de resursă marginală, complementară celorlalte resurse de finanţare a investiţiilor private deoarece varianta subvenţionării integrale nu este stimulativă pentru întreprinderi.

5.1.2. Analiza interacţiunii deciziilor privind operaţiunile monetare şi de credit (bancar) cu deciziile privind investiţiile întreprinderii în condiţiile României (după 1990)

În România, canalele de trasmitere a deciziilor de politică monetară s-au format şi s-au închegat într-un timp relativ îndelungat, din cauza influenţelor negative ale intermedierii financiare ce a caracterizat mediul economic românesc de-a lungul tranziţiei[427].

Ţinând cont de particularităţile sistemului financiar românesc (dominaţia sectorului bancar în cadrul sistemului financiar), dintre canalele de transmitere a deciziilor de politică monetară asupra economiei reale, canalul ratei dobânzii şi al creditului bancar deţin un rol important. În prima perioadă a tranziţiei economiei româneşti, aceste două canale au fost aproape inactive, atât datorită factorilor cererii, cât şi a celor ai ofertei de credite bancare[428]. Creşterea eficienţei acestor două canale începe din anul 2000[429], în contextul procesului de privatizare şi al refacerii procesului de intermediere bancară.

Schematic, canalele de transmisie a deciziilor de politică monetară şi interacţiunile dintre acestea, pe exemplul economiei româneşti, sunt prezentate în figura nr. 5.3.

---

[426] Diaconu, M., *Decizia financiară privind investiţiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare*, Ed.Lumen, Iaşi, 2008, p. 291.
[427] Căpraru, B., *Banca centrală şi mediul economic. Repere teoretice, evoluţii şi analize*, Ed. Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2009, p. 290.
[428] Antohi, D., Udrea, I., Braun, H., *Mecanismul de transmisie a politicii monetare în România*, în Caiete de studii nr.13, BNR, 2003, p. 20.
[429] Antohi, D., Udrea, I., Braun, H., *Mecanismul de transmisie a politicii monetare în România*, în Caiete de studii nr.13, BNR, 2003, p. 7.

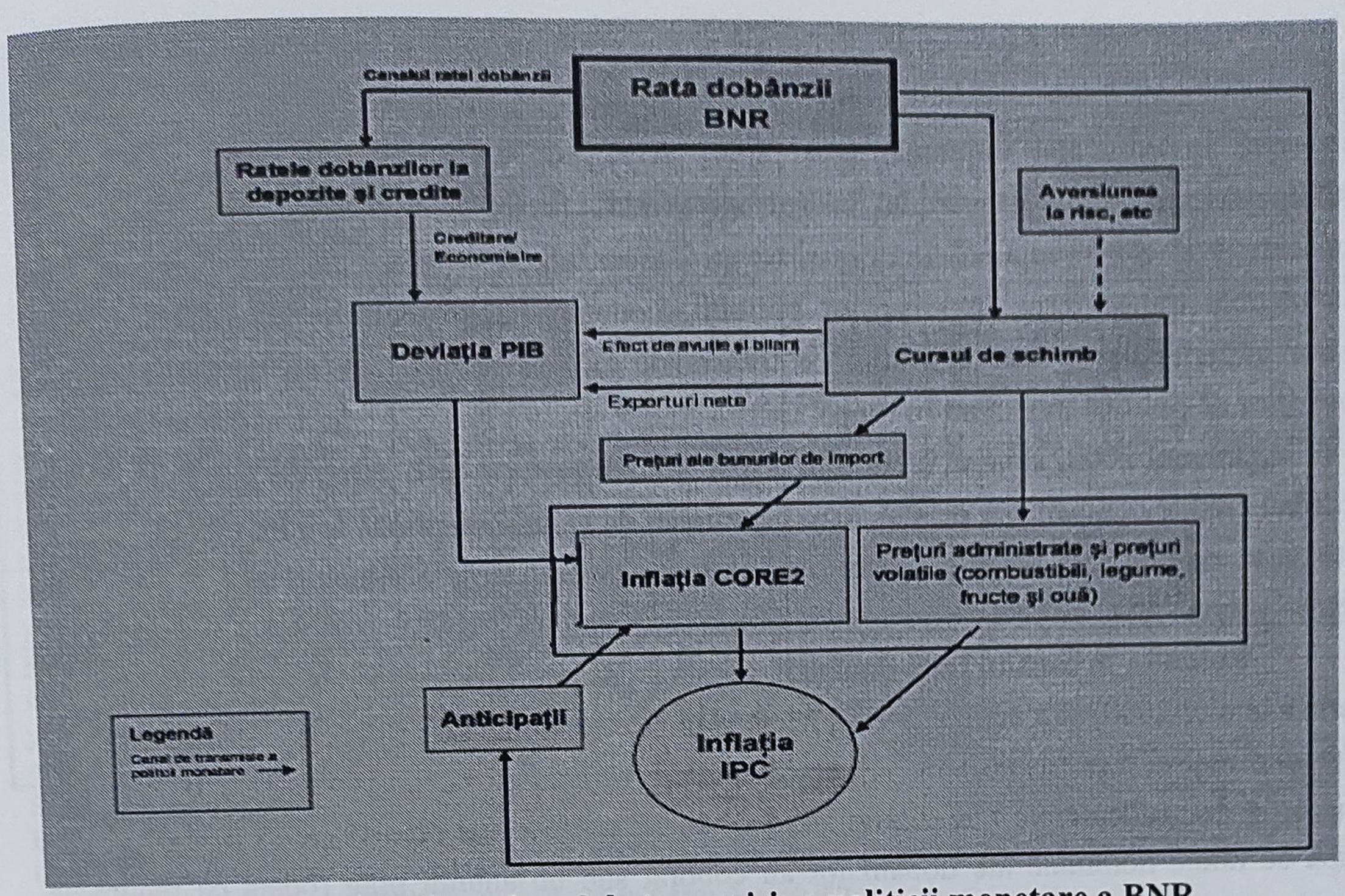


Figura nr. 5.3. Mecanismul de transmisie a politicii monetare a BNR

Sursa: prelucrare după BNR, Mecanismul de transmisie a politicii monetare, disponibil la http://www.bnr.ro/Mecanismul-de-transmisie-a-politicii-monetare--712.aspx

În planul deciziilor de politică monetară cu implicații asupra deciziilor de investiții ale întreprinderii, aprofundarea studiului s-a axat pe modul în care deciziile de politică monetară a BNR se transmit asupra economiei reale, în general, şi a investițiilor, în special, prin intermediul celor două canale menționate anterior, care cunosc o revigorare începând din anul 2000.

În acest scop, am plecat de la investigarea teoretică (efectuată în subcapitolul 4.1. al acestei lucrări) a impactului transmis prin cele două canale asupra investițiilor, pentru a evidenția, empiric, începând din anul 2000, impactul modificării ratei dobânzii asupra deciziilor de investiții a întreprinderilor.

Acțiunile băncii centrale mijlocite de variațiile ratei dobânzii de politică monetară exercită un efect important, toate modelele econometrice integrând influența ratei dobânzii asupra veniturilor, economisirilor şi investițiilor. Teoria economică admite că nivelul ratei dobânzii şi variațiile acestuia exercită influențe asupra deciziilor de consum, economisire şi *investiții*, atât la nivelul indivizilor (familiilor) cât şi la nivelul întreprinderilor.

Aproape toate modelele economice, fie ele de inspirație keynesiană sau neoclasică consideră *rata dobânzii ca un factor determinant al investițiilor*[430]. Într-o abordare tradițională, această legătură de dependență inversă decurge din legea psihologică a înclinației spre investiții, în timp ce dezvoltările ulterioare vizează mai ales impactul ratei dobânzii asupra costului capitalului şi, prin acesta, asupra investițiilor.

[430] Avem în vedere investițiile realizate de firme, care reprezintă componenta cea mai importantă a investiției agregate.

În anul 2000, particularitățile mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară au influențat implementarea rapidă şi eficace a deciziilor de politică monetară. Dominația sectorului bancar în cadrul sistemului financiar românesc, gradul înalt de concentrare şi concurența scăzută din sistemul bancar, efectele nefaste ale crizei financiare au distorsionat transmiterea impulsurilor politicii monetare[431]. Pe anumite segmente de timp, însăşi imperfecțiunile mecanismului de transmisie au fost acelea care au diminuat efectele deciziilor de politică monetară în timp[432].

În anul 2000, canalul creditului a fost distorsionat, pe de o parte, de faptul că băncile acordau credite companiilor de stat, care beneficiau de garanții explicite sau implicite, iar pe de altă parte, de faptul că băncile dispun de o anumită capacitate de a substitui creditele în lei cu cele în valută[433].

Referitor la canalul ratei dobânzii, acesta a dat semne de refacere (începând cu a doua parte a anului 2000) şi a acționat prin intermediul ratelor nominale de dobândă şi nu prin cel al nivelului real al acestor variabile. În acest context, cererea de credite a fost sensibilă față de mişcările descendente ale ratei nominale, iar băncile au fost mai predispuse să acorde credite după ce ratele nominale ale dobânzilor au coborât sub un anumit prag (odată cu reducerea riscului de selecție adversă).

Băncile au practicat şi practică dobânzi variabile, iar declinul acestora a redus datoriile împrumutaților şi a îmbunătățit *cash-flow*-ul acestora. Anticiparea scăderii, în continuare a ratelor dobânzilor, corespunzător ritmului aşteptat de decelerare a inflației a stimulat cererea de credite, precum şi disponibilitatea băncilor de a acorda împrumuturi. Totodată, elasticitatea cererii de credite față de rata dobânzii a crescut.

Gradul înalt de risc asociat creditării economiei, pe de o parte, şi excesul de lichiditate generat de acumularea rezervelor oficiale, pe de altă parte, au diminuat interesul băncilor pentru atragerea şi plasarea în economie a resurselor în lei. În aceste condiții, concentrarea activității băncilor cu precădere la nivelul pieței monetare (plasamente interbancare şi titluri de stat), care le-a adus peste 60% din veniturile din dobânzi aferente plasamentelor în lei, a făcut ca transmisia impulsurilor politicii monetare spre piața creditelor şi cea a depozitelor să fie inegală şi puternic asimetrică. O altă consecință a aceluiaşi fenomen a constituit-o adâncirea ecartului dintre ratele active şi cele pasive ale dobânzilor practicate de bănci în relațiile cu clienții nebancari[434] (a se vedea tabelul nr. 5.24.). În acest fel, capacitatea politicii monetare de a influența în mod eficient şi în timp util comportamentele macroeconomice, inclusive investițiile la nivel național, şi prin aceasta, cererea internă, a fost mult slăbită.

Evoluția ratelor de dobândă în perioada 2000-2009 este prezentată în tabelul nr. 5.24.

---

[431] Pîrvu, D., Rădulescu, M., *Politica monetară a BNR în perioada 200-2005*, în Analele Universității din Oradea, seria Facultății de Ştiințe Economice, 2006, p. 691.
[432] BNR, Raport anual 2000, p. 78.
[433] Antohi, D., Udrea, I., Braun, H., *Mecanismul de transmisie a politicii monetare în România*, în Caiete de studii nr.13, BNR, 2003, p. 22.
[434] BNR, Raport anual 2000, p. 78.

Tabelul nr. 5.24. Evoluția ratelor de dobândă în România, în perioada 2000-2009

Ratele de dobândă (% an)		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rata dobânzii de politică monetară*		45,10	41,80	19,75	21,25	17,00	7,50	8,75	7,50	10,25	8,00
Rata medie a dobânzii pe piața interbancară**	ROBOR 1M	50,88	37,12	20,08	22,28	17,38	7,51	8,67	8,24	15,35	10.60
	ROBID 1M	43,50	32,00	16,25	18,03	16,28	5,25	7,01	7,48	13,96	10.10
Rata medie a dobânzii bancare practicate de instituțiile de credit (pentru clienții nebancari neguvernamentali)	activă	53,21	45,74	36,65	26,19	25,81	21,04	14,83	13,32	15,07	17.30
	pasivă	32,44	26,16	18,39	10,78	11,34	8,34	6,51	6,70	9,55	11.89
Rata dobânzii practicată de instituțiile de credit la creditele pe termen lung; societăți nefinanciare***		-	-	-	-	-	-	-	9,46	4,76	4,71

Sursa: BNR, Raportul anual 2004, Buletinul lunar nr.12/2000, Buletin lunar nr.12/2001, Buletin lunar nr. 12/2002, Buletin lunar BNR nr.12/2009; Neagu, F., Mărgărit, A., Copaciu, M., Racaru, I., Mircea, R., Andrassy, A., *Creditul neguvernamental în România: perspective şi implicaţii*, în Caiet de studii nr.15/2006, BNR, p. 69, disponibil la http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6786

* S-a luat drept referință rata dobânzii de politică monetară (pentru perioada 2000-2002, s-a utilizat ca aproximare rata medie anuală pentru depozitele atrase de Banca Națională a României) valabilă în luna decembrie a anului aferent.

** S-au luat drept referință ratele de dobândă valabile în ultima zi lucrătoare din luna decembrie a anului aferent.

*** cu valoarea până la 1 milion echivalent euro inclusiv; „-„ date inexistente.

Eficacitatea mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară asupra economiei reale a crescut în anul 2001, pe fondul refacerii intermedierii financiare şi al deblocării canalului creditelor[435]. În contextul în care, începând cu 2001, banca centrală şi-a redobândit capacitatea de a influența eficient ratele dobânzilor interbancare, principalul instrument de politică monetară folosit a fost rata dobânzii, în ciuda persistenței excedentului de lichiditate din sistemul bancar.

Este de remarcat, în acest sens, impactul pe care l-a determinat măsura de reducere a ratei dobânzii BNR, inițiată chiar în primele luni ale anului 2001, care a determinat băncile comerciale să-şi amplifice operațiunile de creditare a sectorului real. Impactul a fost amplificat şi de faptul că băncile comerciale, anticipând scăderea ratelor dobânzilor la instrumentele pieței monetare, au accelerat scăderea celorlalte rate active ale dobânzilor, mizând pe compensarea reducerii de randament prin creşterea volumului de credite. Astfel, creditul neguvernamental în lei a crescut cu 20% în termeni reali[436]. Această dinamică ascendentă a fost posibilă în condițiile în care băncile s-au orientat mai mult către sectorul real, ca urmare a reducerii riscului de dobândă şi a scăderii randamentelor pentru plasamentele la BNR şi pentru titlurile de stat, iar cererea de credite s-a revigorat pe fondul progresului macrostabilizării economice[437]. Concomitent cu reactivarea canalului creditelor, s-a reactivat şi canalul dobânzilor, atât pe relația BNR-bănci, cât şi pe relația bănci-clienți.

---

[435] Isărescu, M., *Reflecţii economice. Politici ale Băncii Naţionale a României*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 54.
[436] BNR, Raport Anual 2001, p. 73.
[437] Isărescu, M., *Reflecţii economice. Politici ale Băncii Naţionale a României*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 55.

Tabelul nr. 5.24. Evoluția ratelor de dobândă în România, în perioada 2000-2009

Ratele de dobândă (% an)		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rata dobânzii de politică monetară*		45,10	41,80	19,75	21,25	17,00	7,50	8,75	7,50	10,25	8,00
Rata medie a dobânzii pe piața interbancară**	ROBOR 1M	50,88	37,12	20,08	22,28	17,38	7,51	8,67	8,24	15,35	10.60
	ROBID 1M	43,50	32,00	16,25	18,03	16,28	5,25	7,01	7,48	13,96	10.10
Rata medie a dobânzii bancare practicate de instituțiile de credit (pentru clienții nebancari neguvernamentali)	activă	53,21	45,74	36,65	26,19	25,81	21,04	14,83	13,32	15,07	17.30
	pasivă	32,44	26,16	18,39	10,78	11,34	8,34	6,51	6,70	9,55	11.89
Rata dobânzii practicată de instituțiile de credit la creditele pe termen lung; societăți nefinanciare***		-	-	-	-	-	-	-	9,46	4,76	4,71

Sursa: BNR, Raportul anual 2004, Buletinul lunar nr.12/2000, Buletin lunar nr.12/2001, Buletin lunar nr. 12/2002, Buletin lunar BNR nr.12/2009; Neagu, F., Mărgărit, A., Copaciu, M., Racaru, I., Mircea, R., Andrassy, A., *Creditul neguvernamental în România: perspective şi implicaţii*, în Caiet de studii nr.15/2006, BNR, p. 69, disponibil la http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6786

* S-a luat drept referință rata dobânzii de politică monetară (pentru perioada 2000-2002, s-a utilizat ca aproximare rata medie anuală pentru depozitele atrase de Banca Națională a României) valabilă în luna decembrie a anului aferent.

** S-au luat drept referință ratele de dobândă valabile în ultima zi lucrătoare din luna decembrie a anului aferent.

*** cu valoarea până la 1 milion echivalent euro inclusiv; „-„ date inexistente.

Eficacitatea mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară asupra economiei reale a crescut în anul 2001, pe fondul refacerii intermedierii financiare şi al deblocării canalului creditelor[435]. În contextul în care, începând cu 2001, banca centrală și-a redobândit capacitatea de a influența eficient ratele dobânzilor interbancare, principalul instrument de politică monetară folosit a fost rata dobânzii, în ciuda persistenței excedentului de lichiditate din sistemul bancar.

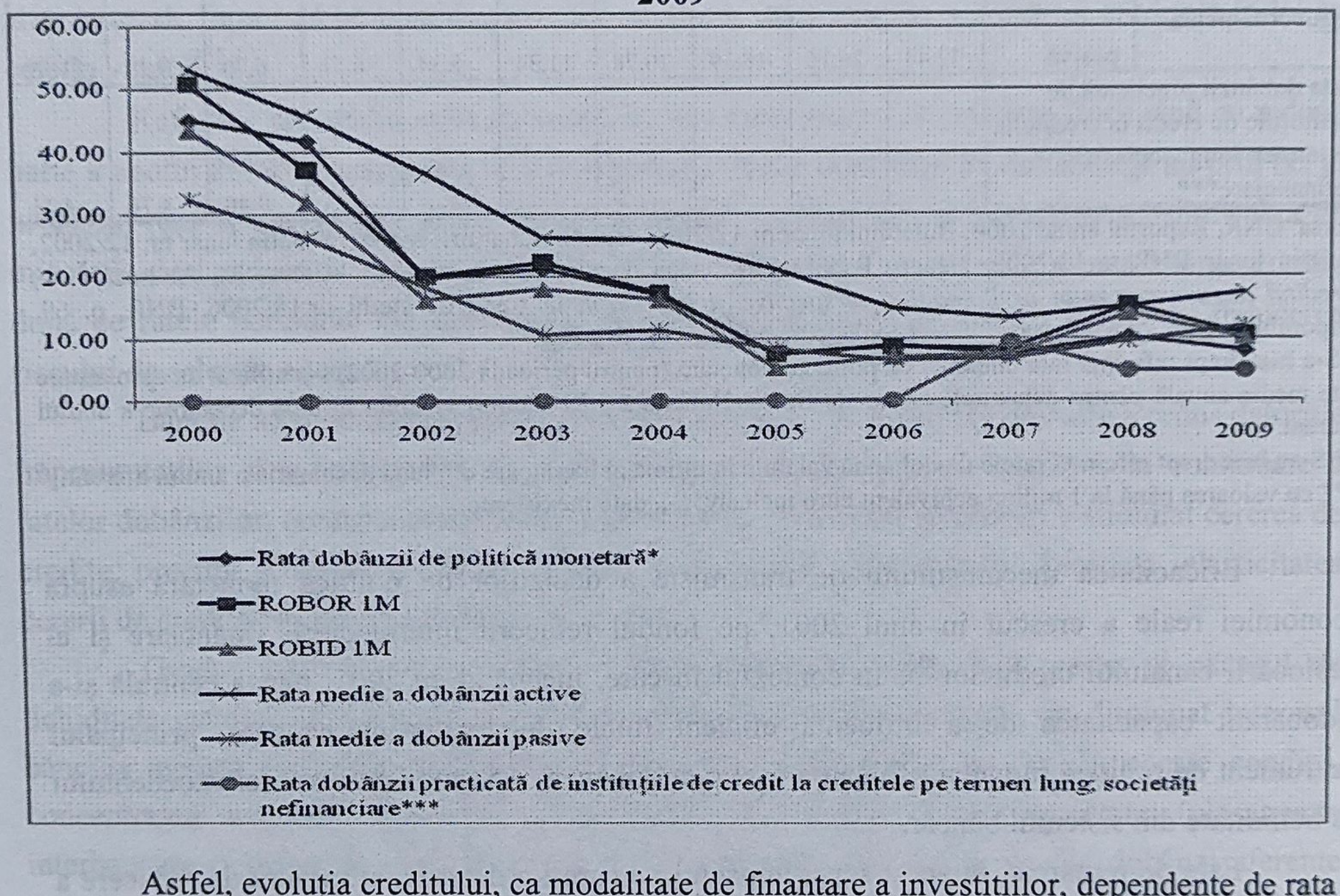
Este de remarcat, în acest sens, impactul pe care l-a determinat măsura de reducere a ratei dobânzii BNR, inițiată chiar în primele luni ale anului 2001, care a determinat băncile comerciale să-şi amplifice operațiunile de creditare a sectorului real. Impactul a fost amplificat şi de faptul că băncile comerciale, anticipând scăderea ratelor dobânzilor la instrumentele pieței monetare, au accelerat scăderea celorlalte rate active ale dobânzilor, mizând pe compensarea reducerii de randament prin creşterea volumului de credite. Astfel, creditul neguvernamental în lei a crescut cu 20% în termeni reali[436]. Această dinamică ascendentă a fost posibilă în condițiile în care băncile s-au orientat mai mult către sectorul real, ca urmare a reducerii riscului de dobândă şi a scăderii randamentelor pentru plasamentele la BNR şi pentru titlurile de stat, iar cererea de credite s-a revigorat pe fondul progresului macrostabilizării economice[437]. Concomitent cu reactivarea canalului creditelor, s-a reactivat şi canalul dobânzilor, atât pe relația BNR-bănci, cât şi pe relația bănci-clienți.

---

[435] Isărescu, M., *Reflecţii economice. Politici ale Băncii Naţionale a României*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 54.
[436] BNR, Raport Anual 2001, p. 73.
[437] Isărescu, M., *Reflecţii economice. Politici ale Băncii Naţionale a României*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 55.

Din graficul nr. 5.12. se constată că, pe ansamblul perioadei analizate, impulsul monetar dat de evoluția ratei dobânzii de politică monetară se transmite asupra celorlalte rate ale dobânzilor. Tendința de scădere atât a ratei dobânzii bancare active, cât şi a ratei dobânzii pasive, care urmează tendința de scădere a ratei dobânzii de pe piața interbancară, favorizează creşterea investițiilor. Scăderea ratei dobânzii active stimulează procesul de creditare, iar scăderea ratei dobânzii pasive acționează în aceeaşi direcție întrucât scade interesul pentru economisirea disponibilităților băneşti.

Graficul nr. 5.12. Evoluția ratelor de dobândă bancară în România, în perioada 2000-2009



Astfel, evoluția creditului, ca modalitate de finanțare a investițiilor, dependente de rata dobânzii active, se prezintă în tabelul nr. 5.25. Pe baza datelor din tabelul nr. 5.25., se constată creşterea accentuată a volumului total, în mărimi absolute, a creditului intern neguvernamental în perioada 2000-2009. Însă, anul 2008 a marcat temperarea ritmului de creştere (în termeni reali) a creditului neguvernamental (26%, comparativ cu cel consemnat în anul 2007, de 50%). Această evoluție s-a înregistrat în contextul decelerării activității economice, afectate de criza economică şi financiară globală, care a influențat puternic evoluțiile din sectorul real şi cel financiar din România, începând cu ultimul trimestru al anului 2008 şi continuând de-a lungul întregului an 2009 şi în continuare. Chiar şi în aceste condiții, în anul 2008, creditul neguvernamental a înregistrat o creştere cu 3 puncte procentuale în PIB, până la 39%[438], pentru ca în decembrie 2009 să ajungă până la aproximativ 41% din PIB[439].

[438] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2009, p. 36.
[439] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2010, p. 40.

Tabelul nr. 5.25. Evoluția creditului intern în România, în perioada 2000-2009

Anul	Credit intern total (mil. RON)	Credit intern neguvernamental total (mil. RON)	Ponderea creditului neguvernamental în total credit intern (%)	Credit pe termen lung acordat societăților nefinanciare (mil. RON)	Ponderea crditului pe termen lung în total credit intern neguvernamental (%)
2000	11288,5	7500,7	66,45	8,1	0,11
2001	14324,4	11825,4	82,55	6,9	0,06
2002	20022,1	17872,8	89,27	8,6	0,05
2003	30122,5	30287,9	100,55	95,9	0,32
2004	36518,6	41762,3	114,36	236	0,57
2005	63102,9	59806,3	94,78	1516,4	2,54
2006	95924,3	92378,5	96,30	3500,9	3,79
2007	157751,3	148180,7	93,93	6474,8	4,37
2008	215260,9	198055,7	92,01	9079,5	4,58
2009	246697,5	199882,0	81,02	8404,9	4,20

Sursa: BNR, Raportanual 2004 şi Buletinul lunar nr.12/2009.

Principalele etape parcurse de ritmul de creştere anuală a creditelor agenților economici au fost următoarele: ascensiune rapidă până în trimestrul II 2002 – urmată de o relativă stabilizare, descreştere pe parcursul perioadei august 2004 – august 2005, revigorare consistentă până în semestrul II 2006 şi apoi cvasistabilizare pe acest palier înalt[440].

Deşi creditele acordate pe termen lung şi-au întărit caracterul preponderent, ajungând la 53% din creditul neguvernamental la finele anului 2008 şi în primul trimestru al anului 2009[441], ritmul de creştere a acestora a încetinit.

Structura pe scadențe a creditului neguvernamental acordat companiilor relevă, în perioada analizată, tendința de scădere a creditelor pe termen scurt şi de creştere a creditelor pe termen mediu şi lung (a se vedea tabelul nr. 5.26.)

Tabelul nr. 5.26. Evoluția structurii creditelor acordate companiilor, în funcție de scadență, în perioada 2000-2009

Anul	Credite pe termen scurt (până la 12 luni)		Credite pe termen mediu (1-5 ani)		Credite pe termen lung (peste 5 ani)	
	mil. RON	%	mil. RON	%	mil. RON	%
2000	5.409	58	3.047	33	889	10
2001	8.510	58	4.737	32	1.509	10
2002	11.709	52	8.218	37	2.567	11
2003	16.049	47	12.999	38	5.197	15
2004	19.577	42	17.904	38	9.437	20
2005	23.799	36	20.470	31	21.307	32
2006	32.752	31	29.484	28	43.035	41
2007	43.323	26	40.601	24	84.032	50
2008	50.221	22	58.480	26	120.339	53
2009	49.812	21	56.342	24	125.783	54

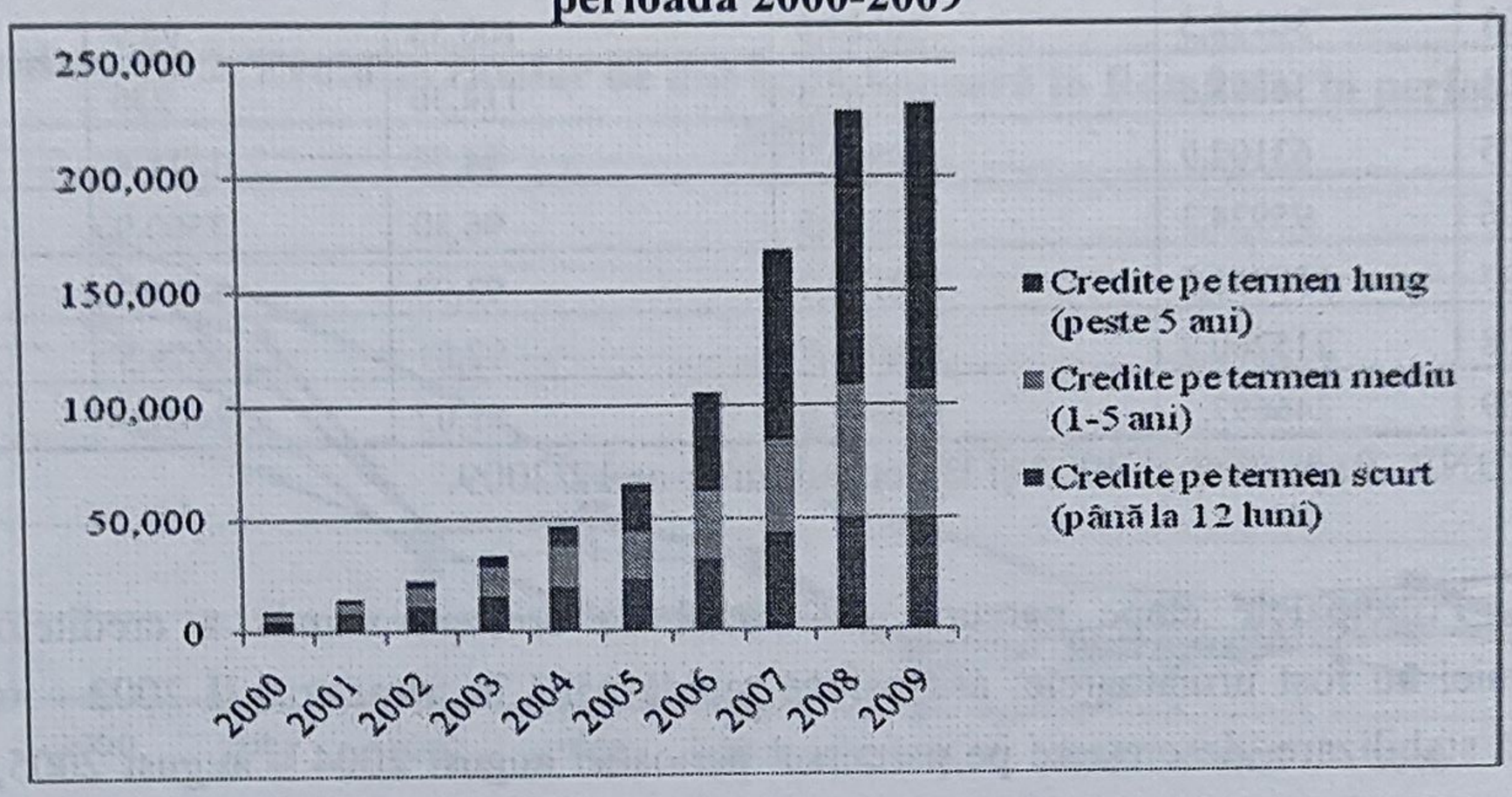
Sursa: BNR, *Secțiunea statistică.*

---

[440] Antohi, D., Stere, T., Udrea, I., Bistriceanu, G., Botezatu, A., *Evoluții monetare în economia românească: determinanți şi implicații*, în Caiete de studii nr. 21, BNR, 2007, p. 41.
[441] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2009, p. 36.

Astfel, dacă în anul 2000 creditele pe termen lung reprezentau aproximativ 10% din totalul creditelor acordate, la sfârşitul anului 2009, acestea deţineau o pondere de aproximativ 54% în total credite. Spre deosebire, creditele pe termen scurt şi-au diminuat ponderea cu 37 puncte procentuale, de la 58% în anul 2000 până la 21% în 2009. Întrucât creditele pe termen lung vizează realizarea unor investiţii, aceste mărimi ne ilustrează faptul că ponderea creditelor pentru investiţii a crescut în această perioadă (graficul nr. 5.13.).

Graficul nr. 5.13. Evoluţia creditelor acordate companiilor (în funcţie de scadenţă), în perioada 2000-2009



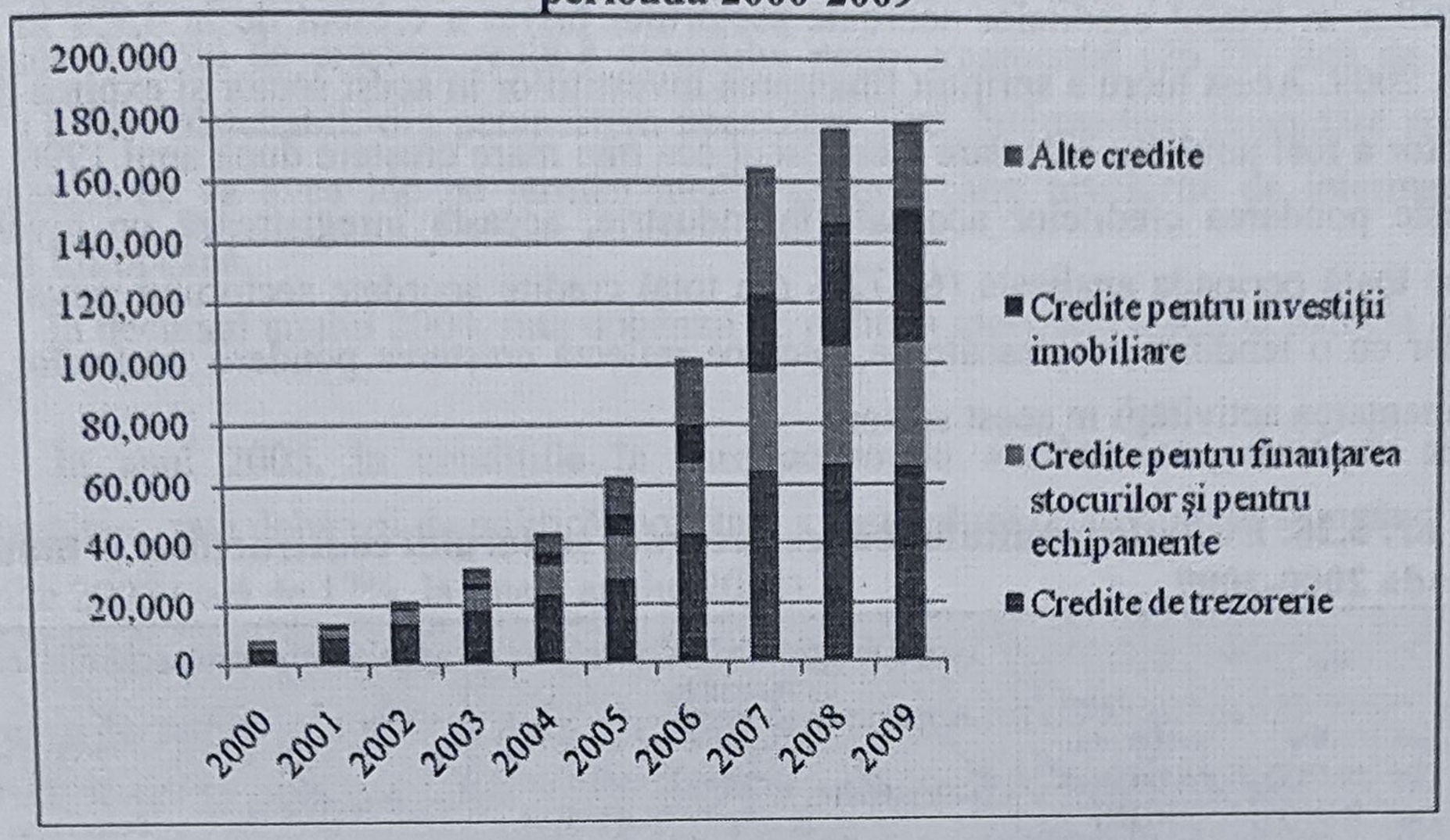
În ceea ce priveşte creditele acordate companiilor româneşti pe destinaţii, constatăm modificări importante în perioada 2000-2009 (tabelul nr. 5.27.). Astfel, în anul 2000 ponderea cea mai mare era deţinută de creditele de trezorerie, destinate finanţării activităţii de exploatare a întreprinderilor – 68%, în timp ce creditele pentru investiţii deţineau o pondere de aproximativ 25% din totalul creditului neguvernamental (din care 23% reprezentau credite pentru achiziţia de echipamente, iar 2% reprezentau credite pentru achiziţia de bunuri imobiliare). La sfârşitul anului 2009, ponderea creditelor de trezorerie a scăzut la 37%, în timp ce ponderea creditelor pentru investiţii a crescut la aproximativ 48% (23% - credite pentru finanţarea stocurilor şi pentru echipamente, iar 25% - credite pentru investiţii imobiliare).

Tabelul nr. 5.27. Evoluţia creditelor acordate companiilor, în funcţie de destinaţie, în perioada 2000-2009

Anul	Credite de trezorerie		Credite pentru finanţarea stocurilor şi pentru echipamente		Credite pentru investiţii imobiliare		Alte credite	
	mil. RON	%	mil. RON	%	mil. RON	%	mil. RON	%
2000	6.029	68	2.034	23	151	2	645	7
2001	9.513	68	2.963	21	388	3	1.042	7
2002	14.126	67	4.182	20	798	4	2.098	10
2003	18.550	57	6.831	21	2.310	7	4.760	15
2004	23.321	53	9.566	22	4.791	11	6.676	15
2005	28.844	46	13.951	22	7.779	12	11.955	19
2006	43.694	43	23.151	23	13.540	13	21.706	21
2007	64.275	39	33.144	20	26.186	16	41.005	25
2008	67.206	38	38.783	22	41.339	23	30.636	17
2009	66.385	37	40.899	23	44.252	25	28.208	16

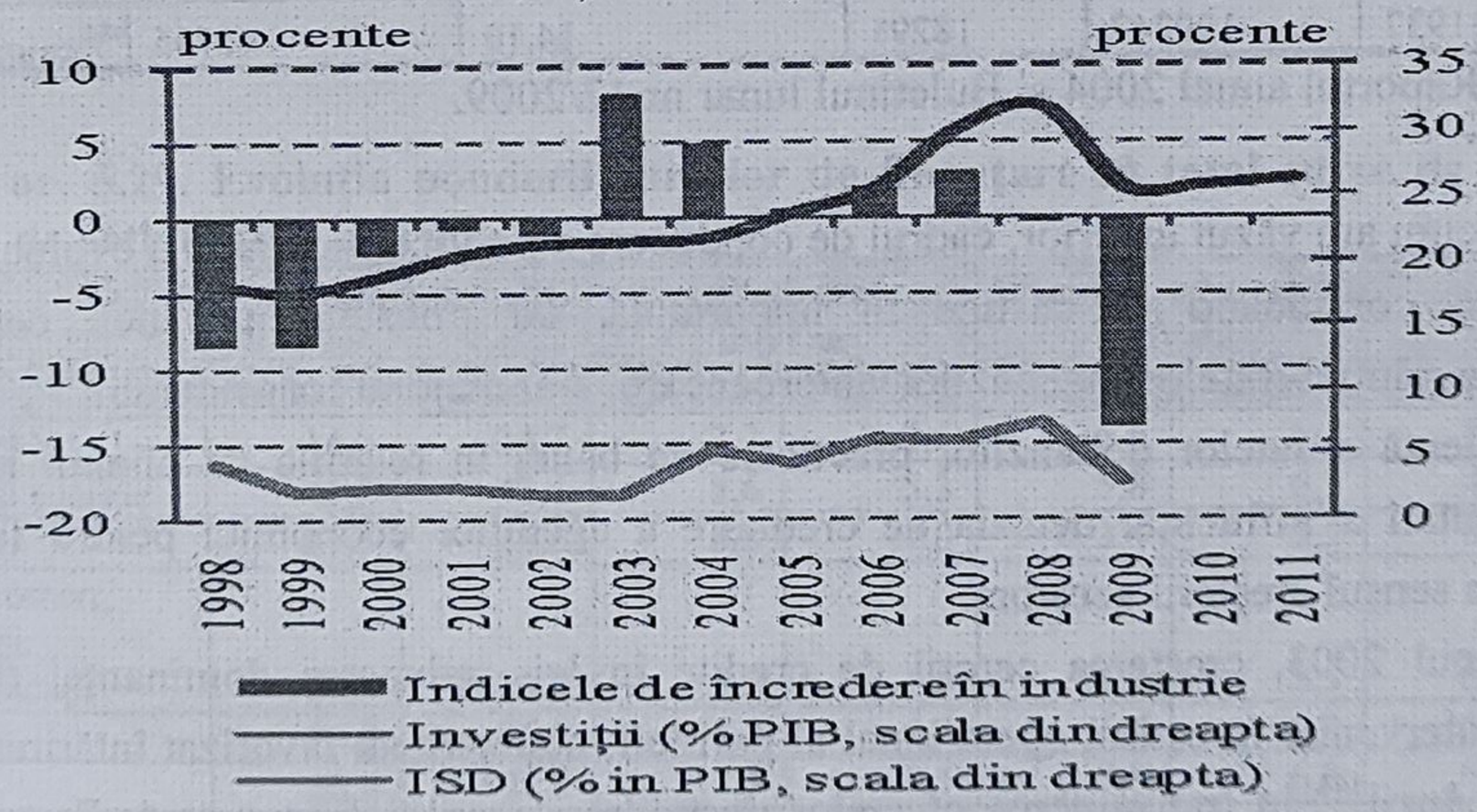
Sursa: BNR, *Secţiunea statistică.*

Graficul nr. 5.14. Evoluția creditelor acordate companiilor în funcție de destinație, în perioada 2000-2009



Cu toate acestea, în anul 2009, rata investițiilor a suferit o contracție de aproximativ 30%[442], iar în trimestrul întâi al anului 2010 fenomenul a continuat cu aceeaşi intensitate. Tendința de revenire la nivelul anterior se preconizează a fi modestă. Această evoluție nefavorabilă a investițiilor a fost determinată de diminuarea importantă a profiturilor firmelor şi scăderea accesului la finanțarea pe termen lung, concomitent cu contracția cererii de credite, în contextul actualei crize internaționale.

Graficul nr. 5.15. Evoluția investițiilor în România şi perspective



Sursa: BNR, *Raport asupra stabilității financiare*, 2010, p. 77.

Mărirea creditului intern neguvernamental de-a lungul perioadei analizate a servit şi extinderii investițiilor în diferite ramuri. Întrucît analiza noastră la nivel microeconomic a vizat o firmă din domeniul construcțiilor (S.C. Transilvania Construcții S.A.) şi una din industria prelucrătoare (S.C. Boromir Prod S.A.), în tabelul nr. 5.28. am evidențiat evoluția creditelor

[442] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2010, p. 77.

acordate acestor sectoare. În perioada analizată, ponderea creditelor acordate sectorului construcțiilor în totalul creditelor acordate sectorului privat a crescut de la 4,9% în 2000 la 14,1% în 2009. Acest lucru a sprijinit finanțarea investițiilor în acest sector și explică faptul că acest sector a fost unul din cele care a cunoscut cea mai mare creştere după anul 1990. În ceea ce priveşte ponderea creditelor acordate în industrie, aceasta înregistrează un nivel foarte ridicat pe toată perioada analizată (65,72% din total credite acordate sectorului privat în anul 2000), dar cu o tendință descrescătoare, ceea ce reflectă creşterea ponderii resurselor proprii pentru finanțarea activității în acest sector.

Tabelul nr. 5.28. Evoluția creditului bancar acordat sectorului construcțiilor şi industriei, în perioada 2000-2009

Anul	Credite acordate de instituțiile de credit (mil. RON)	Credite acordate sectorului privat (mil. RON)	Credite acordate sectorului construcții		Credite acordate sectorului industrie	
			(mil. RON)	Pondere în total credite acordate sectorului privat (%)	(mil. RON)	Pondere în total credite acordate sectorului privat (%)
2000	9344	7731	379	4,90	5081	65,72
2001	14755	11651	655	5,62	7822	67,14
2002	22494	18190	963	5,29	11194	61,54
2003	34245	26167	1576	6,02	14792	56,53
2004	46918	35450	2342	6,61	17965	50,68
2005	65577	46461	3336	7,18	19055	41,01
2006	105270	69927	6245	8,93	25138	35,95
2007	167956	102532	9777	9,54	32745	31,94
2008	229039	133038	17317	13,02	41417	31,13
2009	231937	129747	18291	14,10	40735	31,40

Sursa: BNR, Raportul anual 2004 şi Buletinul lunar nr.12/2009.

Aşa cum am văzut anterior, cadrul de conducere a politicii monetare a evoluat, canalul ratei dobânzii continuând să câştige în importanță, iar eficacitatea băncii centrale în influențarea evoluției ratelor dobânzilor interbancare s-a majorat considerabil[443]. Evoluția descendentă lentă a ratelor dobânzilor practicate de bănci în relațiile cu clienții nebancari neguvernamentali a influențat decizia de creditare a agenților economici pentru finanțarea investițiilor în sensul creşterii acestora.

În anul 2003, creşterea cererii de credite în lei, reducerea dominanței fiscale şi schimbările intervenite în cadrul operațional al politicii monetare au favorizat întărirea rolului canalului dobânzii[444] în transmiterea efectelor deciziilor de politică monetară. Fermitatea şi rigoarea controlului monetar au asigurat preluarea de către ratele dobânzilor pieței monetare interbancare a impulsurilor transmise de banca centrală, ecartul dintre cele două variabile fiind extrem de redus în anul 2003.

În anul 2004, mix-ul de politici economice a fost conceput din perspective urmăririi obiectivului strategic al accelerării procesului de convergență nominală şi reală a economiei

---

[443] Isărescu, M., *Reflecții economice. Politici ale Băncii Naționale a României*, Ed. Expert, Bucureşti, 2006, p. 56.
[444] Pîrvu, D., Rădulescu, M., *Politica monetară a BNR în perioada 200-2005*, în Analele Universității din Oradea, seria Facultății de Ştiințe Economice, 2006, p. 692.

românești cu a economiilor statelor din Uniunea Europeană, având ca principale ținte scăderea ratei inflației la un număr cu o singură cifră și asigurarea unui ritm susținut al creșterii economice. Ritmul de creștere reală a creditului neguvernamental (26,2% față de 48,5% în 2003[445]) a fost sustenabil, din perspectiva necesității unei intermedieri financiare sporite și a convergenței ce va avea loc pe termen mediu și lung către nivelurile de intermediere din Uniunea Europeană.

În decursul anului 2004, rata dobânzii de politică monetară a scăzut până la nivelul de 17,96%.

În anul 2005, în condițiile în care economia românească manifesta semne de supraîncălzire, rata dobânzii de politică monetară a fost redusă relativ rapid, ajungând la 12,5% în aprilie 2005 (față de 17% la finele anului 2004).

Trimestrul al treilea al anului 2005 a reprezentat o perioadă deosebită în evoluția deciziilor de politică monetară a BNR, întrucât în august a fost adoptată, în mod oficial, strategia de țintire directă a inflației. De asemenea, în aceeași lună, banca centrală a operat o majorare cu 0,5 puncte procentuale (până la 8,5%) a ratei medii efective a dobânzii la operațiunile de sterilizare. Totodată, a fost eliminat decalajul dintre aceasta și rata dobânzii de politică monetară, pentru a reface rolul de semnal al ratei dobânzii, esențial pentru funcționarea adecvată a strategiei de țintire directă a inflației. În luna septembrie 2005, BNR a recurs la o ajustare descrescătoare a ratei dobânzii de politică monetară de la 8,5% la 7,5%.

Pe fondul acestor decizii de politică monetară, în perioada 2004-2005, întreprinderile și-au finanțat activitatea într-o proporție covârșitoare prin datorii, altele decât cele bancare, predominând creditele comerciale și arieratele (tabelul nr. 5.29.). Ponderea creditelor bancare în totalul resurselor de finanțare este redusă deoarece doar 8% din agenții economici dețin un credit bancar[446].

Tabelul nr. 5.29. Evoluția ponderii surselor de finanțare în total surse de finanțare pe sectoare de activitate și mărime

	Capitaluri proprii		Credite bancare interne		Finanțare externă privată		Alte datorii	
Anul	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**
Agricultură	14,6	24,7	7,7	7,5	6,6	6,2	71,2	61,7
Industrie și energie	43,2	43,4	5,6	5,3	5,8	6,3	45,4	44,9
Construcții	27,5	25,5	5,8	7,0	3,4	3,5	63,3	64,0
Servicii, comerț, transport și telecomunicații	20,8	21,0	5,2	5,9	6,3	5,5	67,7	67,6
Corporații	36,7	36,5	4,8	4,5	5,4	6,4	53,1	52,6
IMM	20,5	22,2	7,1	8,1	5,8	6,3	66,6	63,4

Sursa: BNR, *Raport asupra stabilității financiare*, 2006, p. 34.

Mecanismul de transmitere a deciziilor de politică monetară poate influența deciziile agenților economici privind sursele de finanțare a activității de investiții prin canalul ratei dobânzii, astfel: banca centrală crește costul real al finanțării, iar întreprinderile reacționează la această decizie prin modificarea structurii portofoliului pentru reducerea costurilor cu

---

[445] Isărescu, M., *Reflecții economice. Politici ale Băncii Naționale a României*, Ed. Expert, București, 2006, p. 62.
[446] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2006, p. 34.

finanțarea. În România, în contextul în care întreprinderile s-au finanțat într-o proporție mică pe seama creditelor bancare, era puțin probabil ca decizia de modificare a dobânzii de politică monetară să afecteze situația financiară a companiilor, în mod semnificativ, astfel încât reacția în economia reală să fie consistentă[447].

În anul 2006, BNR a majorat de două ori rata dobânzii de politică monetară: aceasta a fost majorată cu 1 punct procentual pe data de 8 februarie 2006 (până la 8,5%) şi respectiv cu 0,25 puncte procentuale pe data de 27 iunie 2006 (până la 8,75%[448]), nivel care a fost menținut până la sfârşitul anului 2006. În aceste condiții, în 2006 creditul neguvernamental a crescut cu 47% în termeni reali, peste ritmul anului anterior (33,8%). După criteriul maturităților, creditul pe termen lung a avut ritmul de creştere cel mai susținut, iar ponderea sa a devenit superioară celorlalte scadențe (41%, comparativ cu 28% creditul pe termen mediu şi 31% creditul pe termen scurt – a se vedea tabelul nr.5.26.).

În acest context, creşterea ratei dobânzii a afectat întreprinderile româneşti, doar moderat[449], deoarece în anul 2006, majoritatea întreprinderilor din economie nu aveau credite bancare şi dețineau lichidități bancare importante (10% din total bilanț), fiind astfel creditor net în sistem.

Date fiind condițiile specifice ale economiei româneşti, care în anul 2007 s-a integrat în Uniunea Europeană, obiectivul[450] general al băncii centrale l-a constituit asigurarea continuării într-o manieră sustenabilă a procesului dezinflației declanşat în anul 2000 şi crearea premiselor pentru scăderea ratei anuale a inflației la nivelul compatibil cu definiția dată stabilității prețurilor. În prima parte a anului 2007, au avut loc patru reduceri consecutive ale ratei dobânzii de politică monetară, cu amplitudini descrescătoare (cuprinse între 0,75 şi 0,25 puncte procentuale), atingând la finele primului semestru al anului 2007 nivelul de 7,0% pe an. Acest trend descendent a fost însă întrerupt în prima parte a trimestrului III, iar rata dobânzii de politică monetară a fost majorată cu câte 0,5 puncte procentuale în lunile octombrie 2007, respectiv ianuarie 2008 (atingând astfel nivelul de 8,0 la sută[451]).

În anul 2007, volumul creditului bancar către companii s-a majorat deoarece a crescut numărul firmelor care au apelat la credite bancare. Cu toate acestea, ponderea creditului bancar în sursele de finanțare a întreprinderilor rămâne modestă (aproximativ 8%, iunie 2007[452]). Principală sursă de finanțare a activității întreprinderilor româneşti a fost reprezentată de creditele comerciale.

În anul 2008, rata dobânzii de politică monetară a fost majorată de mai multe ori, ajungând la sfârşitului anului la nivelul de 10,25% într-un context macroeconomic caracterizat de creşterea ratei inflației. Deciziile de modificare a ratei dobânzii de politică monetară au avut în vedere şi necesitatea contracarării tendinței de slăbire a înclinației spre economisire

---

[447] Mircea, R., Racaru, I., Mărgărit, A., *Rolul companiilor nefinanciare din România în asigurarea şi menținerea stabilității financiare*, în Caiet de studii nr.17/ 2006, BNR, p.14, disponibil la http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6786.

[448] BNR, Raport anual 2006, p. 25.

[449] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2007, p. 61.

[450] BNR, Raport anual 2007, p. 26.

[451] BNR, Raport anual 2007, p. 29.

[452] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2008, p. 85.

conturată în semestrul al doilea din 2007 şi care s-a accentuat în prima parte a anului 2008. De asemenea, trebuie remarcat că a avut loc şi creşterea ratelor de dobândă la creditele noi.

Efectul încetinirii activităţii economice, creşterii inflaţiei şi deprecierea monedei naţionale în anul 2008 a condus la diminuarea cererii de credite, astfel încât ritmul de creştere a creditului acordat sectorului privat s-a redus considerabil în ultimul trimestru al anului. La sfârşitul anului 2008, acesta reprezenta abia jumătate[453] din cel consemnat cu un an în urmă.

În anul 2009, marcat de efectele adverse ale crizei financiare şi economice globale, BNR a optat pentru o ajustare graduală, dar continuă, a condiţiilor monetare reale în sens larg, menite să creeze condiţiile necesare redresării pe baze sănătoase a intermedierii financiare, în special a creditării sectorului privat[454] al economiei. Astfel, în intervalul februarie-septembrie 2009, rata dobânzii de politică monetară a fost diminuată treptat – în cinci paşi – de la 10,25 la 8,0% pe an (a se vedea tabelul nr.5.24.). Aceste decizii au avut în vedere, printre altele, corectarea graduală a distorsiunii de poziţionare a ratelor dobânzilor la credite şi la depozite în raport cu nivelul ratei dobânzii de politică monetară – ambele reprezentând precondiţii ale revitalizării sustenabile a procesului de creditare.

BNR a urmărit să potenţeze rolul de semnal al ratei dobânzii de politică monetară şi să creeze premisele corectării în perspectivă a nivelurilor distorsionate la care se situau ratele dobânzilor la credite şi depozite (după creşterea substanţială înregistrată de acestea în ultima parte a anului 2008 şi în primele luni din 2009) – implicit să consolideze canalele de transmisie a politicii monetare[455]. Cu alte cuvinte, măsurile au vizat reducerea ecartului dobânzilor de pe piaţa interbancară faţă de rata dobânzii de politică monetară.

În prezent, băncile continuă să practice dobânzi mult mai mari la creditele în lei, comparativ cu rata dobânzii de politică monetară stabilită de banca centrală (la finele lunii iunie 2010, diferenţa era de 10 puncte procentuale în cazul persoanelor fizice şi 6 puncte procentuale în cazul companiilor[456]). Pentru creditele noi acordate companiilor, ajustarea în jos a început din iulie 2009. Cu toate acestea, dobânzile la creditele în lei se menţin la niveluri foarte ridicate (aproximativ 12% în luna iunie 2010), situaţie care nu este de natură a stimula cererea de credite pentru finanţarea investiţiilor.

Acest aspect este de remarcat şi în cazul celor două firme analizate, S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. Astfel, S.C. Transilvania Construcţii şi-a finanţat investiţiile în perioada 2007-2009 pe seama creditelor bancare pentru investiţii. Pe fondul manifestării crizei economice şi financiare globale, acest sector a fost grav afectat, astfel încât constatăm trendul descrescător al investiţiilor realizate, atât la nivel de ramură, cât şi la nivel de întreprindere. În acest context şi îndatorarea firmei pe termen lung a scăzut de la 41,45% în 2007, când firma realiza investiţii în valoare de 9.885.155 lei la 10,37% în 2009, an în care investiţiile realizate de firmă au fost în valoare doar de 3.930.235 lei. În cazul S.C. Boromir Prod S.A în anul 2009, valoarea investiţiilor a fost de 680.334 lei, iar întreprinderea a contract un credit la termen în monedă naţională în valoare de 500.000 lei, cu o dobândă variabilă de

---

[453] BNR, Raport anual 2008, p. 50.
[454] BNR, Raport anual, 2009, p. 36.
[455] BNR, Raport anual, 2009, p. 47.
[456] BNR, Raport asupra stabilităţii financiare, 2010, p. 44.

17%, un nivel al ratei dobânzii apropiat de rata medie a dobânzii bancare practicate de instituțiile de credit, respectiv 17,3% (a se vedea tabelul nr. 5.24.), în condițiile în care rata dobânzii de politică monetară era de 8%. Cu toate acestea, îndatorarea pe termen mediu şi lung scade de la 20,29% în 2007 la 14,57% în 2009.

Este de remarcat faptul că, în contextul deciziilor de reducere a ratei dobânzii de politică monetară, care s-au transmis asupra ratelor de dobândă practicate de sectorul bancar şi prin care s-a urmărit impulsionarea procesului de creditare, nivelul dobânzilor la creditele în lei se menţine ridicat, fapt ce a determinat cele două firme să nu mai contracteze credite noi.

Pe ansamblul perioadei analizate (2000-2009), deciziile privind rata dobânzii de politică monetară s-au transmis asupra ratelor de dobândă ale creditelor şi depozitelor bancare, în special datorită revigorării cererii de credite şi a structurii acestora. Băncile au diminuat ratele de dobândă activă, considerând că reducerea randamentului va fi compensată de creşterea volumului de credite.

5.2. ANALIZA UNOR CONEXIUNI ÎNTRE DECIZII FINANCIARE PUBLICE ŞI DECIZII PRIVIND ACTIVITATEA EXPLOATARE A ÎNTREPRINDERII PRIVATE

5.2.1. Analiza interacțiunii deciziilor fiscal-bugetare cu deciziile privind activitatea de exploatare a întreprinderii (pe exemplul S.C. Transilvania Construcții S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A.)

Datele furnizate de situațiile financiare anuale (bilanț, contul de profit şi pierderi) întocmite la nivelul S.C. Transilvania Construcții S.A. permit calcularea indicatorilor economico-financiari prezentați în tabelul nr. 5.30., cu privire la activitatea sa de exploatare.

Tabelul nr. 5.30. Evoluția indicatorilor economico-financiari la S.C. Transilvania Construcții S.A., în perioada 2007-2009

Elemente financiare	2007	2008	2009
1. Producția vândută	67283560	58723303	28703208
2. Producția stocată/Variație stocuri (±)	2889232	3187057	1543204
3. Producția imobilizată	2329381	3532710	1244747
4. Venituri din vânzarea mărfurilor	605542	216523	163242
5. Venituri din subvenții de exploatare aferente cifrei de afaceri	0	0	0
6. Alte venituri din exploatare	3132361	411691	611415
7. Cheltuieli cu materiile prime	19198617	17330850	5957589
8. Cheltuieli cu materialele consumabile	3640765	2296348	2098942
9. Cheltuieli cu energia şi apa	1667542	1880595	1546601
10. Cheltuieli privind mărfurile	436950	124518	96837
11. Cheltuieli cu personalul, din care:	13461637	15673753	7775974
- salarii şi indemnizații	9953667	11896777	5881750
- cheltuieli cu asigurările şi protecția socială	3507970	3776976	1894224
12. Cheltuieli cu lucrări şi servicii executate de terți	15888770	14312141	6985593
13. Cheltuieli cu impozite şi taxe	427296	505114	618189
14. Cheltuieli de exploatare privind amortizările, ajustările şi provizioanele	7751446	4849722	4164727
15. Alte cheltuieli de exploatare	2917497	577743	749412
16. Impozit pe profit	*1658696*	*973863*	*351044*

Elemente financiare	2007	2008	2009
17. TVA	*4438723*	*5075360*	*2648560*
18. Profit net	*8110179*	*5532676*	*302977*
19. Cifra de afaceri (rd.1+rd.4)	*67889102*	*58939826*	*28866450*

Sursa: prelucrare după Rapoartele financiare anuale ale S.C. Transilvania Construcţii S.A., pentru perioada 2007-2009

Pe baza datelor furnizate de Bilanţ şi de Contul de rezultate din perioada menţionată, calculăm soldurile intermediare de gestiune (care privesc activitatea de exploatare) în tabelul nr. 5.31.

Analizând comparativ mărimile înregistrate în cei trei ani de analiză se pot trage următoarele concluzii:

- Per ansamblu, cheltuielile de exploatare se reduc, în concordanţă cu reducerea veniturilor din exploatare, urmând trendul descrescător generat de reducerea volumului de lucrări de construcţii montaj. La anumite grupe de cheltuieli se constată însă o creştere în anul 2008 faţă de 2007 (utilităţi, salarii, *impozite şi taxe*), pentru ca în anul 2009 şi acestea să se înscrie în tendinţa generală descrescătoare, cu excepţia cheltuielilor cu impozite şi taxe care cresc faţă de 2008 cu 113.075 lei.

Tabelul nr. 5.31. Solduri internediare de gestiune ale S.C. Transilvania Construcţii S.A., în perioada 2007-2009

Solduri intermediare de gestiune	2007	2008	2009
I. Marja comercială (rd.4-rd.10)	168592	92005	66405
II. Producţia exerciţiului (rd.1+rd.2+rd.3)	72502173	65443070	31491159
III. Valoarea adăugată (rd.I+rd.II-rd.7-rd.8-rd.9-rd.12)	32275071	29715141	14968839
IV. Excedentul brut de exploatare (rd.III+rd.5-rd.11-rd.13)	18386138	13536274	6574676
V. Rezultatul exploatării (rd.IV+rd.6-rd.14-rd.15)	10849556	8520500	2271952

- EBE, care exprimă capacitatea potenţială de autofinanţare a investiţiilor (din amortizări, provizioane şi profit), de achitare a datoriilor către bugetul statului şi de remunerare a acţionarilor şi creditorilor, a înregistrat o evoluţie descrescătoare, consecinţă a restrângerii activităţii de construcţii montaj realizată de S.C. Transilvania Construcţii S.A., restrângere generată de condiţiile economice naţionale şi glabale nefavorabile, care s-au manifestat începând din ultima perioadă a anului 2008 şi care a continuat pe parcursul anului 2009.

- Rezultatul exploatării exprimă degajarea de profit din activitatea de exploatare desfăşurată de S.C. Transilvania Construcţii S.A., în toţi cei trei ani de analiză, dar remarcăm aceeaşi tendinţă descrescătoare determinată de manifestarea recesiunii economice pe plan naţional şi mondial.

Pe baza soldurilor intermediare de gestiune care privesc activitatea de exploatare a S.C. Transilvania Construcţii S.A., calculăm ratele de rentabilitate a activităţii de exploatare (*Rata marjei brute de exploatare şi Rata marjei brute asupra VA)*, determinate după relaţiile:

$$\text{Rata marjei brute de exploatare} = \text{EBE} / \text{CA} \times 100 \qquad (5.2.)$$

Rata marjei brute asupra VA = EBE / VA x 100 (5.3.)

Rezultatele pentru cei trei ani ai perioadei de analiză sunt prezentate în tabelul nr. 5.32. Astfel, rata excedentului brut de exploatare sau rata marjei brute de exploatare, care exprimă EBE acumulat la 100 RON cifră de afaceri, înregistrează valori pozitive descrescătoare în cei trei ani ai perioadei de analiză, ceea ce indică aptitudinea activității de exploatare de a degaja profit, chiar în condițiile manifestării recesiunii economice, dar în scădere față de anul 2007 când contextul economic era favorabil. Rezultatele obținute pentru rata marjei brute asupra valorii adăugate evidențiază că pentru 100 RON bogăție creată, rezultatul brut al întreprinderii scade în fiecare an, de la 56,97 RON în 2007 la 43,92 RON în 2009.

Tabelul nr. 5.32. Evoluția ratelor de rentabilitate a activității de exploatare la S.C. Transilvania Construcții S.A., în perioada 2007-2009

Ratele de rentabilitate	2007	2008	2009
Rata marjei brute de exploatare	27,08	22,97	22,78
Rata marjei brute asupra VA	56,97	45,55	43,92

Evoluția ponderii impozitelor şi taxelor, suportate de către firmă, în cifra de afaceri, valoarea adăugată şi excedentul brut de exploatare în perioada 2007-2009 este prezentată în tabelul nr. 5.33.

Tabelul nr. 5.33. Evoluția impactului prelevărilor fiscale asupra activității de exploatare, în perioada 2007-2009

Indicatori	2007	2008	2009
Ponderea impozitelor şi taxelor (fără impozitul pe profit) în CA	0,63%	0,86%	2,14%
Ponderea impozitelor şi taxelor (fără impozitul pe profit) în VA	1,32%	1,70%	4,13%
Ponderea impozitelor şi taxelor (fără impozitul pe profit) în EBE	2,32%	3,73%	9,40%
Ponderea impozitului pe profit în CA	2,44%	1,65%	1,22%
Ponderea impozitului pe profit în VA	5,14%	3,28%	2,35%
Ponderea impozitului pe profit în EBE	*9,02%*	*7,19%*	*5,34%*

Mărimile obținute ne indică o evoluție crescătoare a ponderii impozitelor şi taxelor (impozit pe clădire, impozit pe terenuri etc.) în cifra de afaceri, valoarea adăugată şi excedentul brut de exploatare. Astfel, în anul 2007, S.C. Transilvania Construcții S.A. plătea 0,63 RON impozite la 100 RON cifră de afaceri, iar în 2009, firma a plătit 2,14 RON la 100 RON cifră de afaceri. Cu alte cuvinte, în condițiile în care cifra de afaceri a scăzut de la 67.889.102 lei în 2007 la 28.866.450 lei în 2009, impozitele şi taxele suportate şi plătite de firma au crescut. Creşterea impozitelor şi taxelor care afectează activitatea de exploatare a firmei poate fi determinată de deciziile de creştere a impozitelor şi taxelor locale, care sunt sunt independente de cifra de afaceri a firmei. Acest lucru este confirmat şi de faptul că firma plăteşte impozite mai mari prin raportare la bogăția creată (în anul 2007 din 100 RON bogăție creată 1,32 RON au fost direcționați către plata impozitelor, iar în 2009 – 4,13 RON). De asemenea, dacă în anul

2007, 2,32% din EBE era folosit pentru plata impozitelor la bugetul statului, în anul 2009, nivelul creşte la 9,4%.

Referitor la impozitul pe profit, trebuie să remarcăm că deține o pondere mai mare decât celelalte impozite şi taxe. Impozitul pe profit „poate să amputeze destul de serios rezultatul net şi mai departe, cash-flow-ul ce rămâne la dispoziția întreprinderii”[457]. Dar, în acest caz, evoluția ponderii impozitului pe profit este descrescătoare, ceea ce arată conexiunea directă între mărimea impozitului pe profit şi volumul activității de exploatare (în condițiile în care în perioada 2007-2009, cota impozitului pe profit a fost constantă, t = 16%).

Rolul impozitului pe profit în calitate de variabilă determinantă în dimensionarea cash-flow-ului de exploatare a fost evidențiat, teoretic, în capitolul al treilea al lucrării, pornind de la relația de calcul nr. 3.15. ($CF_{expl} = Pr_{expl}$ – Impozit + Amortizare, unde Impozit = (Pr_{expl} – Dob) x t). În continuare, calculăm cash-flow-ul din exploatare pentru S.C. Transilvania Construcții S.A. în perioada 2007-2009 (tabelul nr. 5.34.), pentru a evidenția *economiile fiscale* pe care le obține firma pe seama deductibilității cheltuielilor cu dobânzile.

Tabelul nr. 5.34. Evoluția cash-flow-ului din exploatare şi a economiilor fiscale la S.C. Transilvania Construcții S.A., în perioada 2007-2009

Elemente financiare	2007	2008	2009
1. Profit din exploatare	10849556	8520500	2271952
2. Dobânzi	1457110	1716879	836777
3. Impozit în condițiile deductibilității dobânzilor (rd.1-rd.2)*16%	1502791	1088579	229628
4. Amortizare	5663752	5220034	7118052
5.CF exploatare (rd.1-rd.3+rd.4)	*15010517*	*12651955*	*9160376*
6. Impozit în absența deductibilității dobânzilor (rd.1*16%)	1735929	1363280	363512
7. CF exploatare în absența deductibilității dobânzilor (rd.1-rd.6+rd.4)	*14777379*	*12377254*	*9026492*
8. Economia fiscală (rd.6-rd.3)	**233138**	**274701**	**133884**

S.C. Transilvania Construcții S.A. este o întreprindere îndatorată şi drept urmare beneficiază de **economii fiscale** ce rezultă din deductibilitatea dobânzii din profitul impozabil şi care permit obținerea unui profit net mai mare. Impozitul pe profit plătit de firmă este mai mic cu mărimea „Dobânzi x cota de impozit pe profit”. Acest lucru are un impact favorabil asupra cash-flow-ului din exploatare, care rămâne la dispoziția firmei pentru autofinanțare şi remunerarea acționarilor şi creditorilor. Astfel, potrivit datelor din tabelul nr. 5.34., se observă că în condițiile în care firma nu ar beneficia de deductibilitatea cheltuielilor cu dobânzile, ar plăti un impozit pe profit mai mare, tocmai cu economia fiscală. Însă, în condițiile actuale, caracterizate prin recesiune economică, restrângerea volumului de activitate a S.C. Transilvania Construcții S.A. a determinat reducerea profitului şi a cash-flow-ului din exploatare, respectiv a economiilor fiscale.

[457] Brezeanu, P., *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici şi practici fiscale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1999, p. 238.

În mod schematic, conexiunea dintre decizia financiară publică de deducere a dobânzilor la calculul profitului impozabil şi decizia de finanţare a activităţii întreprinderii pe seama resurselor împrumutate, poate fi reprezentată ca în figura nr. 5.4.

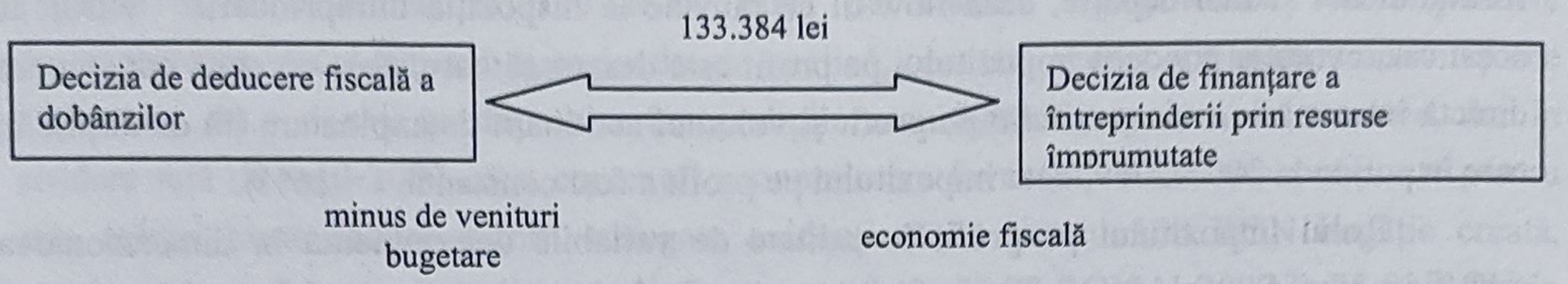


Figura nr. 5.4. Conexiunea decizia financiară publică de admitere a deductibilităţii dobânzilor – decizia de finanţare prin resurse împrumutate a activităţii S.C. Transilvania Construcţii S.A.

De asemenea, consideraţiile făcute în capitolul al treilea al acestei lucrări cu privire la implicaţiile deciziilor adoptate în domeniul impozitelor, referitoare la termenele de plată a acestora, acordarea unor facilităţi sau scutiri, se confirmă în cazul activităţii de exploatare desfăşurate de S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi de S.C. Boromir Prod S.A. Astfel, cele două întreprinderi beneficiază de avantajul care decurge din decalajul temporar existent între momentul naşterii obligaţiei de plată şi momentul exigibilităţii impozitelor. Avantajul constă în faptul că întreprinderile beneficiază de sumele astfel rezultate pentru finanţarea activităţii de exploatare, ceea are impact favorabil asupra rezultatului activităţii de exploatare.

Totuşi, trebuie menţionat că întreprinderile sunt cele care reţin şi varsă la bugetele publice anumite impozite (impozitul pe veniturile din salarii şi contribuţiile sociale datorate de angajaţi; impozitul pe dividende datorat de acţionar), pentru care se practică reţinerea impozitului la sursă, chiar dacă acestea nu sunt şi suportatorii direcţi. Această activitate înseamnă pentru firme costuri de administrare, care diminuează cash-flow-ul de exploatare şi mai departe afectează rezultatul brut. Acelaşi lucru se întâmplă şi în cazul TVA, pe care întreprinderea o colectează în contul statului.

În ceea ce priveşte impactul TVA asupra activităţii de exploatare trebuie să avem în vedere decalajul între momentul contabilizării TVA (deductibilă şi colectată) şi cel al plăţii, respectiv încasării efective a contravalorii achiziţiilor sau livrărilor.

La nivelul S.C. Transilvania Construcţii S.A., duratele de recuperare a creanţelor (inclusiv de la clienţi) şi de achitare a datoriilor (inclusiv către furnizori) sunt prezentate în tabelul nr. 5.35.

Tabelul nr. 5.35. Evoluţia principalilor indicatori de activitate la SC Transilvania Construcţii, în perioada 2007-2009

Indicatori (zile)	2007	2008	2009
Viteza de rotaţie a debitelor-clienţi	26,91	48,39	98,17
Viteza de rotaţie a creditelor-furnizor	23,72	26,07	68,63
Durata de încasare a creanţelor	47,77	54,75	109,28
Durata de plată a datoriilor curente	60,86	52,52	125,28

Sursa: prelucrare după Rapoartele financiare anuale ale S.C. Transilvania Construcţii S.A., pentru perioada 2007-2009.

Conform Ordinului Ministerului Finanțelor Publice nr. 3055 din 29 octombrie 2009[458], viteza de rotație a debitelor-clienți calculează eficacitatea întreprinderii în colectarea creanțelor sale şi exprimă numărul de zile până la data la care debitorii îşi achită datoriile către întreprindere, după relația nr. 5.4.

$$\frac{\text{Sold mediu clienți}}{\text{Cifra de afaceri}} \times 365 \qquad (5.4.)$$

Din tabelul nr. 5.35. remarcăm că indicatorul înregistrează valori în creştere, de la 26,91 zile în 2007 la 98,17 zile în 2009. Acest lucru indică probleme legate de controlul creditului acordat clienților şi, în consecință, creanțe mai greu de încasat, datorită manifestării recesiunii economice, care a dus la scăderea lichidităților de care dispun agenții economici. Cert este că S.C. Transilvania Construcții S.A. doreşte, pe cât posibil, să se accelereze încasarea creditelor acordate clienților pentru a atinge un grad normal de lichiditate a creanțelor, care nu ar trebui să depăşească termenul de 30-45 de zile.

Analiza acestui indicator este mult mai relevantă prin comparația sa cu viteza de rotație a creditelor-furnizor. Acest indicator aproximează numărul de zile de creditare pe care întreprinderea îl obține de la furnizorii săi şi se determină după relația nr. 5.5.

$$\frac{\text{Sold mediu furnizori}}{\text{Achiziții de bunuri sau Cifra de afaceri}} \times 365 \qquad (5.5.)$$

Şi în cazul acestui indicator constatăm, pe baza datelor din tabelul nr. 5.35., valori în creştere de la 23,72 zile în anul 2007 la 68,63 zile în 2009.

Dacă durata de încasare a creditelor-clienți se doreşte a fi cât mai mică, durata de plată a datoriilor față de furnizori ar trebui să fie mai îndepărtată, tocmai pentru a face față nevoii de fond de rulment cu ajutorul acestor resurse aflate temporar la dispoziția întreprinderii, în mod gratuit.

În toți cei trei ani din perioada analizată, viteza de rotație a debitelor-clienți este mai mare decât viteza de rotație a creditelor-furnizor, ceea ce are implicații nefavorabile asupra cash-flow-ului din exploatare, cu atât mai mult cu cât diferența dintre cei doi indicatori creşte de la 3,19 zile în 2007 la 29,54 zile în 2009.

Această diferență are implicații şi prin prisma faptului că achizițiile şi vânzările sunt purtătoare de TVA – TVA colectată în cazul vânzărilor şi TVA deductibilă în cazul achizițiilor.

La întreprinderea analizată, S.C. Transilvania Construcții S.A., recuperarea creanțelor de la clienți se face într-un interval de timp mai mare decât plata datoriilor către furnizori, cu alte cuvinte societatea plăteşte TVA pentru achizițiile făcute, dar încasează ulterior TVA pentru livrările efectuate sau serviciile prestate. Având în vedere că, în general, exigibilitatea TVA intervine la data livrării bunurilor sau la data prestării serviciilor (chiar dacă întreprinderea nu a încasat contravaloarea lor şi TVA aferentă), în cazul S.C. Transilvania Construcții S.A., întârzierea operațiunilor de încasare față de cele de plată exercită o influență

[458] Ordinul Ministerului Finanțelor Publice nr. 3055 / 29 octombrie 2009, pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene, publicat în M. Of. al României, Partea I, nr. 766 / 10 noiembrie 2009

nefavorabilă asupra lichidității întreprinderii. Este posibil ca întreprinderea să fie nevoită să apeleze la resursele proprii sau împrumutate pentru a finanța TVA de plată, care afectează nefavorabil atât trezoreria întreprinderii, cât şi rezultatele sale financiare, deoarece resursele la care apelează sunt purtătoare de costuri (dobânzi).

Aceasta poate avea efecte nefavorabile asupra întreprinderii, mai ales dacă societatea trebuie să efectueze plata TVA către buget (până la data de 25 inclusiv a lunii următoare celei în care s-au efectuat tranzacțiile) fără să fi încasat contravaloarea bunurilor livrate sau a serviciilor prestate şi TVA aferentă. Cu alte cuvinte, dacă durata de recuperare a creanțelor de la clienți depăşeste termenul de plată a TVA, întreprinderea acordă statului un avans care afectează negativ cash-flow-ul rezultat din activitatea de exploatare. În caz contrar, dacă întreprinderea îşi recuperează creanțele de la clienți înainte de termenul de plată a TVA, va obține un avantaj, constând în posibilitatea de a folosi resursele financiare din TVA pentru finanțarea activității de exploatare. Intensitatea efectelor depind şi de dimensiunea valorică a facturilor aferente achizițiilor şi vânzărilor.

SC Transilvania Construcții nu înregistrează valori optime nici pentru ceilalți doi indicatori de activitate, respectiv durata de încasare a creanțelor şi durata de plată a datoriilor curente. Durata de încasare a creanțelor nu trebuie să depăşească durata de plată a datoriilor curente (față de furnizori, salariați, creditori, stat), pentru că o depăşire ar însemna reducerea numerarului încasat şi nevoia de credite urgente de trezorerie (descoperire de cont).

Un aspect favorabil întreprinderii, care trebuie evidențiat este că durata de recuperare a creanțelor a permis recuperarea acestora într-un interval de timp mai scurt decât a efectuat societatea plata datoriilor, cu excepția anului 2008. În datoriile curente sunt cuprinse şi datoriile S.C. Transilvania Construcții S.A. față de bugetul de stat şi bugetul local, ceea ce înseamnă că societatea a înregistrat o creştere a numărului de zile privind achitarea lor. Acest lucru poate atrage după sine plata de majorări de întârziere şi penalități care afectează în mod negativ lichiditățile întreprinderii.

O decizie financiară publică cu impact asupra activității de exploatare a întreprinderilor a constat în neimpozitarea tichetelor de masă acordate de către întreprinderi angajaților, în contul unei părți din salariu, în baza Legii nr. 142/1998 din 13 iulie 1998[459]. Tichetele de masă reprezintă cheltuieli pentru angajator, dar nu sunt considerate cheltuieli cu salariile brute, deci pentru valoarea acestora nu se datorează contribuții la asigurări sociale sau la alte fonduri, ceea ce permite întreprinderii care le acordă să îşi diminueze cheltuielile cu personalul şi să obțină economii fiscale. În acest context, S.C. Boromir Prod S.A. a adoptat *decizia de a acorda angajaților tichete de masă*. Pentru anul 2009, la o valoarea a tichetelor de masă de 313.370,32 lei, economiile fiscale realizate de S.C. Boromir Prod S.A., ținând cont de nivelul cotelor aferente contribuțiilor suportate de angajator, sunt prezentate în tabelul nr. 5.36.

---

[459] Tichetul de masă reprezintă suma de bani ce poate fi utilizată de salariat pentru achitarea mesei sau achiziționarea de produse alimentare. Această sumă este scutită de plata impozitului pe venitul sub formă de salariu şi este deductibilă la calculul impozitului pe profit datorat de angajator.

Tabelul nr. 5.36. Valoarea economiilor fiscale realizate de S.C. Boromir Prod S.A. Buzău prin acordarea tichetelor de masă în anul 2009

Denumire contribuție	Cota procentuală (%)	Economii fiscale (RON)
Contribuția la asigurări sociale	20,8	65.181,03
Contribuția la asigurări de sănătate	5,2	16.295,26
Contribuția la asigurările de şomaj	0,5	1.566,85
Contribuția pentru concedii şi indemnizații	0,85	2.663,65
Contribuția la fondul de garantare pentru plata creanțelor salariale	0,25	783,43
Contribuția pentru accidente de muncă şi boli profesionale (conform CAEN)	0,224	701,95
Comision ITM	0,75	2.350,28
Total economii fiscale		**89.542,44**
Comision plătit unității emitente (0,75%)		671,57
Total economii fiscale (înainte de impozitul pe profit)		**88.870,87**
Total economii fiscale (după impozitul pe profit)		**74.651,53**

Astfel, nivelul economiilor realizate de întreprindere este de 88.870,87 lei, economii care se regăsesc în mărimea profitului net, care creşte cu 74.651,53 lei, ajungând la nivelul de 3.150.845 lei. Practic, prin acordarea tichetelor de masă, profitul a crescut cu 2,37%. Concomitent, statul înregistrează scăderea veniturilor bugetare cu 74.651,53 lei. Deşi statul înregistrează un minus de venituri bugetare, trebuie să facem precizarea că întreprinderea poate acorda tichete de masă angajaților şi beneficia de pe urma acestei facilități fiscale doar în măsura în care nu are obligații bugetare restante, ceea ce exercită un impact pozitiv, prin prisma cointeresării întreprinderilor de a onora toate obligațiile bugetare, cu implicații pozitive asupra creşterii gradului de colectare a veniturilor bugetare.

În mod schematic, conexiunea dintre decizia financiară publică de neimpozitare a tichetelor de masă şi decizia întreprinderii de acordare a tichetelor de masă, poate fi reprezentată ca în figura nr. 5.5.

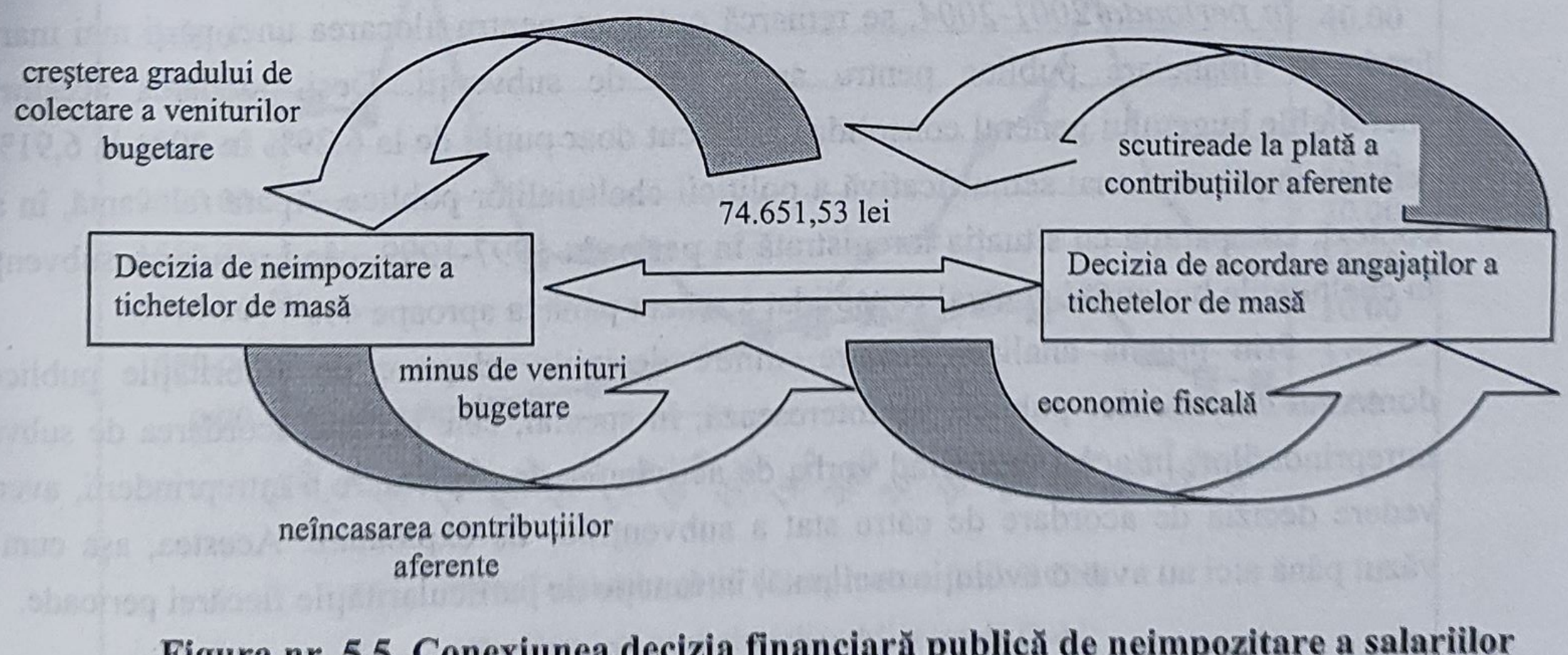


Figura nr. 5.5. Conexiunea decizia financiară publică de neimpozitare a salariilor acordate sub forma tichetelor de masă – decizia S.C. Boromir Prod S.A. de acordare a tichetelor de masă

În România, **deciziile adoptate în domeniul cheltuielilor publice** *în primii ani de tranziție*, au fost marcate de necesitatea reconsiderării priorităților în alocarea și utilizarea resurselor financiare publice. Unele cheltuieli, finanțate până atunci din fonduri publice, se impuneau a fi scoase, total sau parțial, de sub incidența bugetului de stat. În această categorie intrau o bună parte din cheltuielile cu caracter economic, care trebuiau să fie acoperite din resursele proprii ale întreprinderilor și, în completare, din resurse atrase de pe piață, pe seama creditului bancar sau a emisiunii de titluri de valoare.

Astfel, ca factor de impact asupra activității de exploatare a întreprinderii, putem remarca faptul că, în *perioada 1990-1992,* subvențiile au fost acordate, în cea mai mare parte, pentru acoperirea pierderilor din exploatare a întreprinderilor neperformante, fără a se face o evaluare a situației economico-financiare reale a întreprinderilor și a perspectivelor de redresare. În acest fel, subvențiile pentru exploatare au contribuit, alături de alte carențe manifestate în gestiunea economico-financiară a întreprinderilor și de conjunctura economică, la creșterea numărului întreprinderilor de stat care lucrau cu pierderi și, implicit, la creșterea volumului pierderilor la nivelul economiei naționale, în loc să determine o stimulare a investițiilor.

În intervalul 1993-1996, cea mai mare parte a subvențiilor a avut ca destinație acoperirea pierderilor întreprinderilor neperformante, ca și în perioada anterioară, încetinind procesul de restructurare a acestora[460].

Până în 1999, deciziile adoptate pe linia cheltuielilor publice a fost orientată prioritar spre reducerea semnificativă a cheltuielilor de capital, reducerea subvențiilor (micșorarea la jumătate a subvențiilor acordate sectorului industrial și reducerea subvențiilor acordate agriculturii[461]) și creșterea celorlalte cheltuielilor curente, îndeosebi a transferurilor efectuate în scopuri sociale. Pe de altă parte, în 1999 se constată o inversare a priorităților, sporind resursele alocate cheltuielilor de capital, inclusiv acordării de subvenții, și reducându-se sumele alocate satisfacerii celorlalte nevoi curente.

În perioada 2001-2004, se remarcă opțiunea pentru alocarea unei părți mai mari din fondurile financiare publice pentru acordarea de subvenții. Deși ponderea acestora în cheltuielile bugetului general consolidat a crescut doar puțin, de la 6,29% în 2001 la 6,91%, ea reflectă implicarea mai semnificativă a politicii cheltuielilor publice. Apare relevantă, în acest context, comparația cu situația înregistrată în perioada 1997-1999, când ponderea subvențiilor în cheltuielile bugetului general consolidat a scăzut până la aproape 4%[462].

Prin prisma analizei noastre, dintre deciziile adoptate de autoritățile publice în domeniul cheltuielilor publice, ne interesează, în special, cele privind acordarea de subvenții întreprinderilor. În acest caz, fiind vorba de activitatea de exploatare a întreprinderii, avem în vedere decizia de acordare de către stat a subvențiilor de exploatare. Acestea, așa cum am văzut până aici au avut o evoluție oscilantă, în funcție de particularitățile fiecărei perioade.

---

[460] Zugravu B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza", Iași, 2005, p. 258.
[461] Moșteanu, Tatiana (coord.), *Politici și tehnici bugetare*, Ed. Universitară, București, 2006, p. 73.
[462] Zugravu B., *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza", Iași, 2005, p. 289.

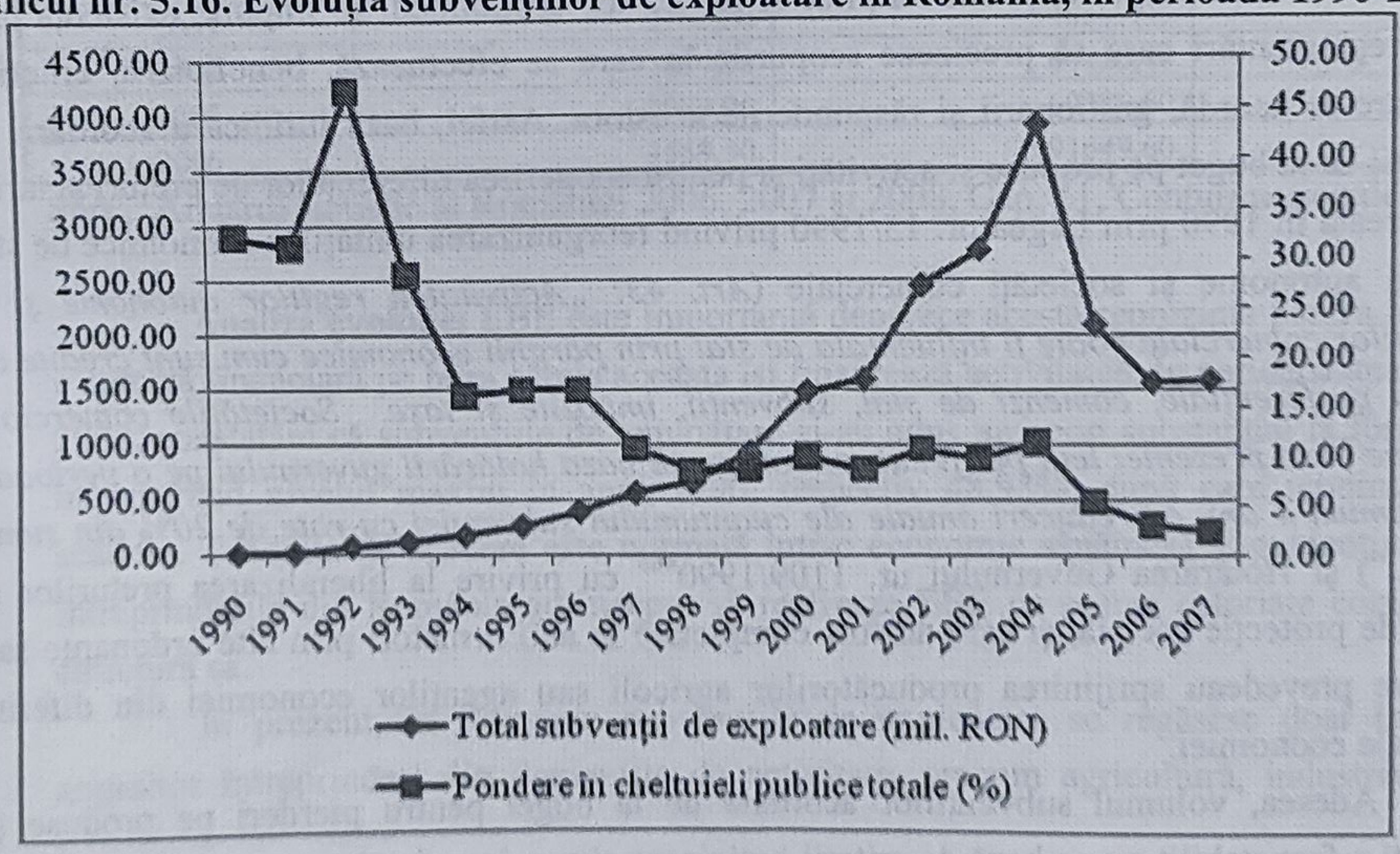
Evoluția subvențiilor de exploatare acordate în România în perioada 1990-2007 este prezentată în tabelul nr. 5.37.

Tabelul nr. 5.37. Evoluția subvențiilor de exploatare acordate în România, în perioada 1990-2007

Anul	Subvenții pe produs (mil. RON)	Alte subvenții (mil. RON)	Total subvenții de exploatare (mil. RON)	Pondere în cheltuieli publice totale (%)
1990	3,38	6,65	10,03	32,26
1991	8,01	8,77	16,78	31,20
1992	45,77	30,77	76,54	47,04
1993	70,45	46,78	117,23	28,39
1994	67,86	108,43	176,29	16,13
1995	123,14	141,95	265,09	16,72
1996	224,56	172,51	397,07	16,73
1997	226,92	344,29	571,21	10,80
1998	341,54	322,74	664,28	8,56
1999	359,31	576,93	936,24	8,76
2000	466,70	1020,60	1487,30	9,97
2001	604,60	993,60	1598,20	8,69
2002	1593,70	851,40	2445,10	10,78
2003	1238,70	1524,30	2763,00	9,82
2004	1417,80	2466,50	3884,30	11,40
2005	2089,90	0,00	2089,90	5,39
2006	1569,50	0,00	1569,50	3,06
2007	1587,80	0,00	1587,80	2,47

Sursa: Anuarul statistic al României 2006, 2007 şi 2008, Cap. 11 Conturi naționale.

Graficul nr. 5.16. Evoluția subvențiilor de exploatare în România, în perioada 1990-2007



Pe baza datelor din tabelul nr. 5.37. şi a graficului nr. 5.16., constatăm că în perioada analizată subvențiile acordate întreprinderilor din bugetul de stat s-au redus constant, după ce

în anul 1992 au atins punctul de maxim (47,04% din cheltuielile publice din bugetul de stat). Această tendință descrescătoare se justifică prin diminuarea ponderii întreprinderilor de stat, ca urmare a procesului de privatizare şi a restructurărilor care au avut loc.

Subvenţiile de exploatare se acordă pentru acoperirea pierderilor pe care le pot înregistra întreprinderile, atât din sectorul privat, cât şi din cel public, ca urmare a acţiunii unor factori cu impact negativ, inclusiv a practicării unor preţuri mai scăzute, controlate de stat, pentru anumite bunuri şi servicii. Finanţarea acestor acţiuni, prin acordarea de subvenţii din bugetul public, se justifică prin prisma interesului naţional, de a asigura, pe de o parte, un consum satisfăcător de bunuri şi servicii strict necesare pentru populaţie, la preţuri acceptabile, şi, pe de altă parte, recuperarea cheltuielilor şi obţinerea unui profit acceptabil pentru întreprinderile furnizoare[463]. Subvenţiile de exploatare au un impact indirect asupra investiţiilor realizate de agenţii economici privaţi, prin profitul realizat ca sursă de finanţare a investiţiilor, dar, în special, asupra activităţii de exploatare.

Din punctul de vedere al conţinutului lor economic, reflectat în sistemul de conturi naţionale, **subvenţiile** sunt „transferuri curente fără contrapartidă pe care administraţiile publice sau instituţiile Uniunii Europene le varsă producătorilor rezidenţi în scopul influenţării nivelurilor lor de producţie, preţurilor lor sau remunerării factorilor de producţie”[464]. În aceeaşi accepţiune, se menţionează existenţa a două categorii de subvenţii de exploatare, şi anume: subvenţii pe produse (sumele vărsate pe unitatea de bun sau serviciu produsă sau importată) şi alte subvenţii de producţie (sumele de care pot beneficia unităţile producătoare rezidente, în funcţie de activităţile lor de producţie). Remarcăm faptul că în accepţiunea conturilor naţionale, subvenţiile vizează doar activitatea de exploatare a întreprinderii, neincluzând subvenţiile pentru investiţii.

Dată fiind importanţa subvenţiilor şi natura lor economică, se impune existenţa unei stricte reglementări care să precizeze scopurile în care se efectuează, beneficiarii, criteriile după care se acordă, gestionarii şi răspunderile acestora. Astfel, baza juridică a acordării de subvenţii de la buget pe produse şi activităţi şi pentru acoperirea diferenţelor de preţuri şi tarife a fost creată în 1990 prin Legea nr. 15/1990 privind reorganizarea unităţilor economice de stat ca regii autonome şi societăţi comerciale (*Art. 43: „Activitatea regiilor autonome şi a societăţilor comerciale poate fi influenţată de stat prin pârghii economice cum sunt credite cu dobânzi preferenţiale, comenzi de stat, subvenţii, impozite şi taxe. Societăţile comerciale create pe baza prezentei legi pot fi subventionate pe baza hotărârii guvernului pe o perioadă de maximum 4 ani, cu reduceri anuale ale cuantumului subvenţiei cu rate de 20% din suma iniţială.”*) şi Hotărârea Guvernului nr. 1109/1990[465] cu privire la liberalizarea preţurilor şi măsuri de protecţie socială, şi care au fost completate în anii următori prin alte ordonanţe sau legi care prevedeau sprijinirea producătorilor agricoli sau agenţilor economici din diferite ramuri ale economiei.

Adesea, volumul subvenţiilor acordate de la buget pentru pierderi pe produse şi activităţi a fost stabilit nu pe bază de criterii judicioase şi precise, ci sub presiunea sindicatelor

---

[463] Filip, Gh., *Finanţe publice*, Ed. Junimea, Iaşi, 2002, p. 157.
[464] Anuarul statistic al României, 2008, Cap. 11 Conturi Naţionale, p. 9.
[465] În prezent, abrogată prin H.G. nr. 474 / 1999 privind declararea ca abrogate a unor acte normative.

interesate. Însă, deciziile autorităţilor publice de a acorda subvenţii scade interesul întreprinderilor pentru creşterea eficienţei şi influenţează procesul concurenţial: „Acordarea de subvenţii generează inegalităţi între agenţii economici, încalcă libera concurenţă; de asemenea, prin acordarea de subvenţii din fondurile financiare publice se realizează o redistribuire neeficientă de resurse, fără a realiza o sporire a eficienţei şi competitivităţii economice”[466]. Din acest motiv, tendinţa normală este de a le reduce.

În ceea ce priveşte impactul deciziilor de acordare a subvenţiilor de exploatare asupra activităţii de exploatare, avem în vedere contribuţia lor la formarea excedentului brut de exploatare (EBE). Datele statistice disponibile ne permit să punem în evidenţă evoluţia ponderii subvenţiilor de exploarare în EBE (tabelul nr. 5.38.)

Tabelul nr. 5.38. Evoluţia EBE al societăţilor nefinanciare[467] şi a ponderii subvenţiilor de exploatare în EBE în România, în perioada 1990-2006

Anul	Total subvenţii de exploatare (mil. RON)	EBE (mil. RON)	Pondere subvenţii de exploatare în EBE (%)
1990	10,03	20,49	48,95
1991	16,78	65,70	25,54
1992	76,54	205,41	37,26
1993	117,23	573,32	20,45
1994	176,29	1486,31	11,86
1995	265,09	1763,10	15,04
1996	397,07	2836,06	14,00
1997	571,21	6917,58	8,26
1998	664,28	8702,44	7,63
1999	936,24	13498,94	6,94
2000	1487,30	13849,10	10,74
2001	1598,20	21555,80	7,41
2002	2445,10	33779,00	7,24
2003	2763,00	46569,40	5,93
2004	3884,30	60428,40	6,43
2005	2089,90	69389,60	3,01
2006	1569,50	91649,60	1,71

Sursa: Anuarul statistic al României 2006, 2007 şi 2008, Cap. 11, Conturi naţionale.

Analiza evoluţiei EBE este importantă deoarece acesta reprezintă pentru întreprindere o resursă financiară pe baza căreia aceasta îşi finanţează activitatea. În perioada analizată 1990-2006, constatăm că subvenţiile de exploatare şi-au adus un aport substanţial la formarea EBE, înregistrând nivelul maxim în anul 1990, respectiv 48,95%, după care tendinţa a fost de scădere. Tendinţa de scădere este normală într-o economie sănătoasă şi evidenţiază faptul că întreprinderile din România au început să realizeze EBE pe seama celorlate componente din structura sa.

În prezent, în România subvenţiile de exploatare se regăsesc doar în activitatea anumitor întreprinderi din domeniile de activitate, precum agricultură, industria extractivă,

---

[466] Văcărel, I., ş.a., *Finanţe publice*, Ed. Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001, p. 337.

[467] Potrivit definiţiei date în Anuarul statistic al României, sectorul societăţi nefinanciare cuprinde unităţile instituţionale dotate cu personalitate juridică care sunt producători de piaţă şi a căror activitate principală constă în producerea de bunuri şi servicii nefinanciare. În acest sector se include activitatea regiilor autonome şi a societăţilor comerciale nefinanciare, precum şi a cvasi-societăţilor nefinanciare.

energie etc. Prin decizia de acordare a subvenţiilor de exploatare se urmăreşte diminuarea cheltuielilor de exploatare a întreprinderii respective, dar fără a solicita îmbunătăţirea sau restructurarea activităţilor desfăşurate de aceasta. Astfel, în contextul în care acordarea acestor subvenţii diminuează interesul pentru creşterea eficienţei activităţii desfăşurate, trebuie să remarcăm tendinţa de a înlocui aceste subvenţii acordate întreprinderilor cu subvenţiile acordate direct consumatorilor. Astfel, în domeniul construcţiilor, în care activează una din întreprinderile pentru care am exemplificat impactul deciziilor financiare publice, şi anume S.C. Transilvania Construcţii S.A., autorităţile publice au adoptat decizii care să stimuleze, indirect, activitatea de construcţii, prin acordarea de subvenţii de la bugetul de stat pentru persoanele fizice care doreau să îşi construiască o locuinţă, cu alte cuvinte consumatorilor.

Totuşi, acordarea subvenţiilor antrenează majorarea fluxurilor financiare de exploatare (EBE mai mare) ale întreprinderilor beneficiare, dar şi realizarea unui profit mai mare. Drept urmare, întreprinderea beneficiară a subvenţiei de exploatare va suporta un impozit pe profit mai mare. Cu alte cuvinte, o parte din subvenţia acordată se „întoarce" parţial prin plata unui impozit mai mare, spre deosebire de situaţia în care întreprinderea nu beneficiază de astfel de subvenţii. Schematic, impactul deciziei de acordare a subvenţiilor de exploatare este reprezenttă în figura nr. 5.6.

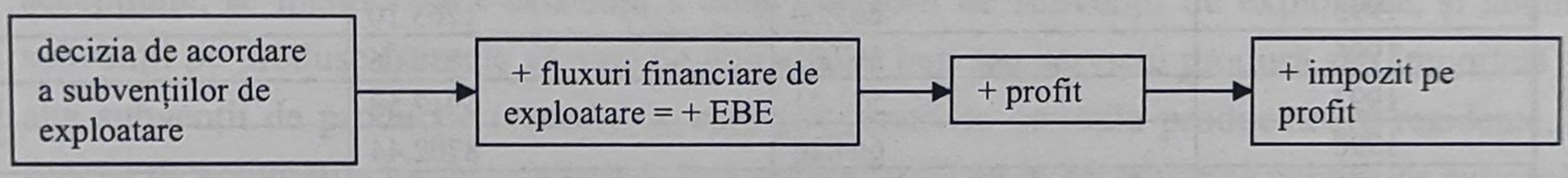


Figura nr. 5.6. Impactul deciziei de acordare a subvenţiilor de exploatare asupra activităţii de exploatare a întreprinderii

Prin prima celor menţionate, decizia de acordare a unor subvenţii de exploatare poate fi benefică pentru întreprindere, dar acordarea lor nu poate fi permanentă şi nu poate rezolva toate problemele. De asemenea, din perspectiva integrării României în UE, în momentul luării deciziilor de acordare a unor subvenţii, autorităţile publice din România trebuie să respecte regulile europene în domeniul ajutoarelor de stat.

5.2.2. Analiza interacţiunii deciziilor prinvind operaţiunile monetare şi de credit (bancar) cu deciziile privind activitatea de exploatare a întreprinderii (pe exemplul S.C. Transilvania Construcţii S.A.şi S.C. Boromir Prod S.A.)

Având în vedere consideraţiile evidenţiate în subcapitolul 4.2. al cercetării noastre, concluziile desprinse sunt valabile şi în cazul întreprinderilor analizate, S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. cu privire la interacţiunea deciziilor privind operaţiunile monetare şi de credit cu deciziile privind activitatea de exploatare a firmei. Aşa cum am văzut din analiza efectuată, rata dobânzii pe termen scurt (specifică creditelor bancare pe termen scurt acordate pentru finanţarea activităţii de exploatare) este determinată de rata dobânzii de pe piaţa monetară interbancară, iar evoluţiile acesteia sunt influenţate de modificarea ratei dobânzii de politică monetară. Astfel, rata dobânzii la creditele pe termen

energie etc. Prin decizia de acordare a subvenţiilor de exploatare se urmăreşte diminuarea cheltuielilor de exploatare a întreprinderii respective, dar fără a solicita îmbunătăţirea sau restructurarea activităţilor desfăşurate de aceasta. Astfel, în contextul în care acordarea acestor subvenţii diminuează interesul pentru creşterea eficienţei activităţii desfăşurate, trebuie să remarcăm tendinţa de a înlocui aceste subvenţii acordate întreprinderilor cu subvenţiile acordate direct consumatorilor. Astfel, în domeniul construcţiilor, în care activează una din întreprinderile pentru care am exemplificat impactul deciziilor financiare publice, şi anume S.C. Transilvania Construcţii S.A., autorităţile publice au adoptat decizii care să stimuleze, indirect, activitatea de construcţii, prin acordarea de subvenţii de la bugetul de stat pentru persoanele fizice care doreau să îşi construiască o locuinţă, cu alte cuvinte consumatorilor.

Totuşi, acordarea subvenţiilor antrenează majorarea fluxurilor financiare de exploatare (EBE mai mare) ale întreprinderilor beneficiare, dar şi realizarea unui profit mai mare. Drept urmare, întreprinderea beneficiară a subvenţiei de exploatare va suporta un impozit pe profit mai mare. Cu alte cuvinte, o parte din subvenţia acordată se „întoarce" parţial prin plata unui impozit mai mare, spre deosebire de situaţia în care întreprinderea nu beneficiază de astfel de subvenţii. Schematic, impactul deciziei de acordare a subvenţiilor de exploatare este reprezenttă în figura nr. 5.6.

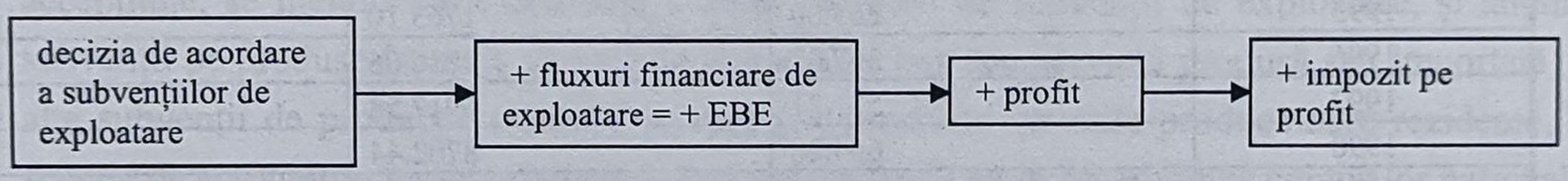


Figura nr. 5.6. Impactul deciziei de acordare a subvenţiilor de exploatare asupra activităţii de exploatare a întreprinderii

Prin prima celor menţionate, decizia de acordare a unor subvenţii de exploatare poate fi benefică pentru întreprindere, dar acordarea lor nu poate fi permanentă şi nu poate rezolva toate problemele. De asemenea, din perspectiva integrării României în UE, în momentul luării deciziilor de acordare a unor subvenţii, autorităţile publice din România trebuie să respecte regulile europene în domeniul ajutoarelor de stat.

5.2.2. Analiza interacţiunii deciziilor prinvind operaţiunile monetare şi de credit (bancar) cu deciziile privind activitatea de exploatare a întreprinderii (pe exemplul S.C. Transilvania Construcţii S.A.şi S.C. Boromir Prod S.A.)

Având în vedere consideraţiile evidenţiate în subcapitolul 4.2. al cercetării noastre, concluziile desprinse sunt valabile şi în cazul întreprinderilor analizate, S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A. cu privire la interacţiunea deciziilor privind operaţiunile monetare şi de credit cu deciziile privind activitatea de exploatare a firmei. Aşa cum am văzut din analiza efectuată, rata dobânzii pe termen scurt (specifică creditelor bancare pe termen scurt acordate pentru finanţarea activităţii de exploatare) este determinată de rata dobânzii de pe piaţa monetară interbancară, iar evoluţiile acesteia sunt influenţate de modificarea ratei dobânzii de politică monetară. Astfel, rata dobânzii la creditele pe termen

scurt se stabileşte în funcţie de rata dobânzii de pe piaţa interbancară la care banca adaugă o primă de risc.

Orice modificare a ratei dobânzii de politică monetară generează modificări în lanţ ale ratei dobânzii de pe piaţa monetară interbancară, care, la rândul său, antrenează modificări ale ratei dobânzii active[468] practicate de bănci în relaţiile cu clienţii.

Capacitatea firmelor româneşti de a face faţă efectelor deciziilor de modificare a ratelor de dobândă a fost analizată în Rapoartele asupra stabilităţii financiare întocmite de BNR în perioada 2006-2010. Astfel, potrivit Raportului BNR din anul 2007[469], ponderea costurilor cu dobânzile în rezultatul activităţii de exploatare era în scădere (ajungând la 21,5%, respectiv 1,27% din totalul cheltuielilor de exploatare în iunie 2006), reflectând o capacitate bună a întreprinderilor de a acoperi cheltuielile cu dobânzile în cazul unei modificări semnificative a acestora. În anul 2007, capacitatea de acoperire a dobânzilor la companiile româneşti s-a situat pe un trend ascendent[470], iar în cazul unui şoc pe rata dobânzii ar fi avut un impact moderat asupra stabilităţii financiare.

Începând cu anul 2008, gradul de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile prin profituri s-a deteriorat uşor[471]. Creditul bancar a ajuns într-o proporţie mare să fie în portofoliul companiilor ce înregistrează o capacitate nemulţumitoare de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile din EBIT[472] (peste 30% din cazuri, faţă de circa 15% în decembrie 2006). La nivel sectorial, serviciile, construcţiile şi imobiliarele au înregistrat deteriorări semnificative.

Această tendinţă a continuat şi în anul 2009, când c*apacitatea firmelor de a-şi acoperi costurile cu dobânzile* s-a diminuat, ca urmare a impactului nefavorabil a mai multor factori[473], printre care menţionăm diminuarea profiturilor (cu 64% în perioada iunie 2008 – iunie 2009), creşterea costurilor cu dobânzile (31% în aceeaşi perioadă).

Aceste evoluţii cu privire la indicatorul privind acoperirea dobânzilor se confirmă şi la cele două întreprinderi analizate (tabelul nr. 5.39.).

Tabelul nr. 5.39. Evoluţia indicatorului privind acoperirea dobânzilor la S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A., în perioada 2007-2009

Întreprindere	Relaţie de calcul	2007	2008	2009
S.C. Transilvania Construcţii S.A.	Profit înaintea plăţii dobânzii şi impozitului pe profit/Cheltuieli cu dobânda	7,70	5,66	1,78
S.C. Boromir Prod S.A.	Profit înaintea plăţii dobânzii şi impozitului pe profit/Cheltuieli cu dobânda	2,84	5,01	3,18

Sursa: prelucrare după Rapoartele financiare anuale ale S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A., pentru perioada 2007-2009.

Indicatorul privind acoperirea dobânzii înregistrează la nivelul S.C. Transilvania Construcţii S.A. în 2007 un nivel de 7,7, iar în 2008 de 5,66. Doar în anul 2009, nivelul

---

[468] inclusiv a ratei dobânzii practicate la creditele bancare pe termen scurt.
[469] BNR, Raport asupra stabilităţii financiare, 2007, p. 61.
[470] BNR, Raport asupra stabilităţii financiare, 2008, p. 84.
[471] BNR, Raport asupra stabilităţii financiare, 2009, p. 82.
[472] earnings before interest and taxes.
[473] BNR, Raport asupra stabilităţii financiare, 2010, p. 93.

indicatorului scade la 1,78, deoarece şi profitul din exploatare scade în contextul evoluției economice la nivel național nefavorabilă. În cazul S.C. Boromir Prod S.A., indicatorul înregistrează aceeaşi evoluție descrescătoare de la 5,01 în 2008 la 3,18 în 2009. Potrivit normelor bancare, un nivel mai mare de 3 sau mai mare de 4 (pragul poate să fie diferit de la o bancă la alta) reflectă o bună capacitate a celor două întreprinderi de a achita dobânda aferentă creditelor angajate din profitul din exploatare.

De asemenea, în anul 2009 s-a redus simțitor capacitatea firmelor de a-şi menține fluxurile de numerar, iar printre cauzele[474] principale ale acestei evoluții nefavorabile putem menționa scăderea accesului la liniile de finanțare oferite de bănci şi diminuarea profitabilității.

În cazul S.C. Transilvania Construcții S.A., situația fluxurilor de trezorerie pentru ultimii trei ani (2007-2009) se prezintă în tabelul nr. 5.40. Prin prisma celor menționate anterior, constatăm că în anul 2009, trezoreria netă a fost negativă datorită plăților efectuate aferente creditelor pe termen lung contractate de către firmă în anul 2008. Cu toate acestea, întreprinderea avea la începutul exercițiului 2009 un sold al trezoreriei care a acoperit aceste plăți generate de activitatea de finanțare, astfel încât la sfîrşitului anului 2009, dispunea de numerar şi echivalente de numerar care să acopere datoriile sale curente.

Tabelul nr. 5.40. Evoluția fluxurilor de trezorerie la S.C. Transilvania Construcții S.A., în perioada 2007-2009

	2007	2008	2009
I Fluxuri de trezorerie din activitatea de exploatare			
Încasări (a)	67.283.550	68.719.053	30.958.322
Plăți către furnizori şi angajați (b)	51.964.811	55.577.122	22.543.518
Dobânzi (c)	188.713	137.121	294.646
Impozite (d)	7.388.242	6.344.715	4.096.992
A)Trezorerie netă din activități din exploatare (a-b-c-d)	**7.741.784**	**6.660.095**	**4.023.166**
II Fluxuri de trezorerie din activitatea de investiții			
Plăți către furnizori de imobilizări	1.374.167	616.854	511.185
Achiziții de imobilizări achitate direct prin bancă	2.401.138	127.737	34.864
Subtotal (a)	3.775.305	744.321	546.049
Încasări din dobânzi şi din vânzarea de imobilizări corporale (b)	1.836.460	287.670	352.572
B)Trezorerie netă din activități de investiții (b-a)	**-1.938.845**	**-456.651**	**-193.477**
III Fluxuri de trezorerie din activitatea de finanțare			
Încasări din împrumuturi pe termen lung (a)	0	8.221.586	0
Plata datoriilor (b)	6.897.249	8.397.586	8.639.912
Dividende plătite (c)	2.563.160	1.613.112	0
C)Trezorerie netă din activități de finanțare (a-b-c)	**-9.460.409**	**-1.789.215**	**-8.639.912**
Creşterea netă a trezoreriei şi echivalentul de numerar(A+B+C)	-3.657.470	4.414.229	-4.810.223
Efectele variației de curs valutar	5.862	-453	24066
Cresterea efectivă a trezoreriei	-3.651.608	4.413.776	-4.786.157
Trezoreria şi echivalente de numerar la începutul exercițiului	8.037.427	4.385.819	8.799.595
Trezoreria şi echivalente de numerar la sfârşitul exercițiului	**4.385.819**	**8.799.595**	**4.013.438**

Sursa: prelucrare după Rapoartele financiare anuale ale S.C. Transilvania Construcții S.A., pentru perioada 2007-2009.

[474] BNR, Raport asupra stabilității financiare, 2010, p. 94.

În toți cei trei ani cuprinşi în analiză, fluxul de numerar generat de activitatea de exploatare acoperă datoriile curente ale întreprinderii. Drept urmare, firma nu apelează la credite de trezorerie. Totuşi, în cazul în care termenul de încasare a creanțelor se prelungeşte (dat fiind contractele încheiate de întreprindere cu instituții publice), S.C. Transilvania Construcții S.A. are deschisă o linie de credit, cu caracter temporar, pentru a finanța producția până la încasarea creanțelor de la beneficiari.

Decizia băncii de acordare a liniei de credit a fost fundamentată pe baza analizei economico-financiară a activității S.C. Transilvania Construcții S.A. şi a aspectelor nefinanciare (calitatea managerilor, istoricul afacerii, poziția firmei în cadrul ramurii şi subramurii în cadrul căreia îşi desfăşoară activitatea, calitatea acționariatului, relația cu banca, istoricul privind creditarea, comportamentul la plată).

Analiza economico-financiară s-a făcut pe baza documentelor de sinteză contabilă (bilanțul contabil şi raportul de gestiune, contul de profit şi pierdere, raportări contabile periodice), precum şi a cash-flow-ului. Astfel, pornind de la aceste documente, ofițerii de credite au analizat situația bonității S.C. Transilvania Construcții S.A. pe baza unui sistem de indicatori de structură şi performanță (tabelul nr.5.41.).

Tabelul nr. 5.41. Evoluția indicatorilor de structură şi performanță la S.C. Transilvania Construcții S.A., în perioada 2007-2009

Indicatori		Relație de calcul	2007	2008	2009
Indicatori de structură	Situația netă	Active - datorii	39.716.081	128.363.026	125.196.755
	Lichiditate generală	Active circulante/Datorii pe termen scurt	1,36	2,15	1,48
	Lichiditate medie	Creanțe+Disponibilități/Datorii pe termen scurt	1,17	2,06	1,27
	Lichiditate imediată	Disponibilități/Datorii pe termen scurt	0,38	1,04	0,4
	Solvabilitate generală	Total active/Total datorii	2,17	5,56	6,16
	Indicatorul gradului de îndatorare	Capital împrumutat/capital permanent x 100	41,45	13,77	10,37
Indicatori de performanță	Rata brută a rentabilității economice	Profit brut/Total active *100	13,28	4,16	0,44
	Rata netă a capitalurilor permanente	Profit net/Capitaluri permanente*100	15,02	3,54	0,22
	Rata netă a capitalurilor proprii	Profit net/ Capitaluri proprii *100	25,66	4,00	0,25
	Indicatorul privind acoperirea dobânzilor	Profit înaintea plății dobânzii şi impozitului pe profit/Cheltuieli cu dobânda	7,70	5,66	1,78

Sursa: prelucrare după Rapoartele financiare anuale ale S.C. Transilvania Construcții S.A., pentru perioada 2007-2009.

Pe baza datelor din tabelul nr. 5.41. remarcăm că în anul 2008, situația netă a patrimoniului, precum şi indicatorii de lichiditate şi solvabilitate s-au îmbunătățit față de anul 2007. În anul 2009, situația netă a patrimoniului s-a deteriorat nesemnificativ. De asemenea,

indicatorii de lichiditate au avut o evoluţie nefavorabilă, în special cel al lichidităţii imediate, datorită creşterii termenului de încasare a creanţelor. Acest fenomen s-a manifestat în toată economia naţională în anul 2009 şi nu a creat probleme deosebite întreprinderii. În anul 2009, remarcăm îmbunătăţirea solvabilităţii generale a firmei, fapt ce denotă o poziţie financiară solidă. În perioada analizată, gradul de îndatorare a firmei a fost întotdeauna sub 60%.

În ceea ce priveşte rata rentabilităţii economice şi rata rentabilităţii financiare, constatăm că în anul 2008, s-au diminuat mult faţă de 2007, diminuare care continuă şi în anul 2009. Ratele de rentabilitate s-au redus întrucât s-a redus volumul de activitate, în special în ceea ce priveşte lucrările de construcţii-montaj. În acelaşi timp, activele şi capitalurile societăţii au variat nesemnificativ.

Dat fiind nivelul relativ favorabil al indicatorilor de structură şi performanţă, în special a indicatorilor de solvabilitate şi lichiditate şi ţinând cont şi de indicatorii de cash-flow (tabelul nr. 5.40.), banca a considerat că SC Transilvania Construcţii are capacitatea de a genera numerar sau echivalente de numerar şi a decis să continue acordarea liniei de credit deschise firmei în anul 2007, pentru susţinerea activităţii curente în valoare de 1.400.000 lei, care în anul 2008 a fost majorată la 3.000.000 lei şi care a fost prelungită şi în anii 2009 şi 2010.

În cazul în care firma ar întâmpina dificultăţi în activitatea sa curentă, decizia de creditare pe termen scurt este hotărâtoare pentru evoluţia sa, după cum decizia de neacordare a creditului ar avea un impact profund nefavorabil.

În cazul S.C. Boromir Prod S.A. am constatat, pe baza Rapoartelor financiare anuale, scăderea ponderii creditelor pe termen scurt, şi a dobânzilor aferente acestora, în contextul în care firma a preferat creşterea datoriilor comerciale pentru finanţarea activităţii de exploatare. Astfel, ponderea datoriilor restante faţă de furnizori în datoriile pe termen scurt a crescut de la 35,55% în anul 2007 la 56,11% în anul 2009.

În urma analizei efectuate la nivel microeconomic, atât la nivel naţional, cât şi la nivelul întreprinderilor analizate, S.C. Transilvania Construcţii S.A. şi S.C. Boromir Prod S.A., putem concluziona că deciziile fiscal-bugetare şi deciziile privind operaţiunile monetare şi de credit au un impact semnificativ asupra deciziilor privind activitatea de exploatare a întreprinderii. Drept urmare, în momentul fundamentării deciziilor, întreprinderea trebuie să ţină cont de ansamblul deciziilor adoptate de autorităţile statului în ceea ce priveşte impozitele şi cheltuielile publice, pentru a putea folosi în avantajul său eventualele prevederi referitoare la acordarea unor facilităţi fiscale sau subvenţii. De asemenea, în contextul actual în care, sistemul financiar românesc este dominat de sectorul bancar, iar întreprinderile recurg la finanţare pe seama creditului bancar, trebuie să ţină cont de nivelul ratei dobânzii bancare practicate de bănci.

Cercetarea realizată prin lucrarea prezentă ne permite să semnalăm impactul semnificativ al deciziilor fiscal-bugetare şi al celor privind operaţiunile monetare şi de credit asupra deciziilor privind investiţiile şi activitatea de exploatare a întreprinderii private, dar şi al acestora din urmă asupra deciziile financiare publice, ceea ce reflectă conexiunile puternice ce

se manifestă între ele. Din această perspectivă, subliniem importanța deosebită ce trebuie acordată modului de fundamentare al deciziile financiare publice şi private, deoarece ele influențează decisiv nivelul de dezvoltare al economiei naționale şi implicit nivelul de trai al populației.

În vederea confirmării manifestării acestor conexiuni, nu doar la nivelul a două întreprinderi, ci a unui eşantion de întreprinderi propunem continuarea demersului de față cu efectuarea unei analize, având la bază o anchetă (sondaj) realizată pe baza unui chestionar (pentru mai multe detalii a se vedea Anexa 6) adresat firmelor intervievate în cadrul eşantionului. În cadrul acestui chestionar, avem în vedere să includem variabile care să ne permită colectarea de informații necesare pentru a putea stabili dacă conexiunile dintre deciziile financiare publice şi cele private funcționează la un nivel mai larg (de exemplu, să identificăm în ce măsură întreprinderile din România au beneficiat de facilitățile fiscale pentru investițiile efectuate şi dacă au ținut cont de acestea în fundamentarea deciziei de investiții).

BIBLIOGRAFIE

Cărți, volume și articole de specialitate

1. Abraham-Frois, Gilbert, *Economie politică*, Editura Humanitas, Bucureşti, 1998
2. Aguirre, Alfredo, Castillo, Ana María, Tous, Dolores, *Administración de empresas*, Ediciones Edinford, S.A., Málaga, 1991
3. Álvarez, Fernando, Corona, Juan F., Díaz, Amelia, *Economía pública*, Editura Ariel, S.A., Barcelona, 2007
4. Anghelache, Gabriela, Belean, Pavel, *Finanțele publice ale României*, Editura Economică, Bucureşti, 2003
5. Anghelache, Gabriela, Nan, Sanda, Badea, Dora, Ioacără, Ana, *Reglementări actuale pe piața de capital*, Editura Economică, Bucureşti, 2005
6. Anghelache, Gabriela, Belean, Pavel, Risti, Lucia, Gînguță, Alina, *Bugetul public şi trezoreria publică în România*, Editura Economică, Bucureşti, 2007
7. Anghelache, Gabriela, *Piața de capital în context european*, Editura Economică, Bucureşti, 2009
8. Antohi, Dorina, Udrea, Ioana, Braun, Horia, *Mecanismul de transmisie a politicii monetare în România*, în Caiet de studii nr.13, BNR, 2003
9. Antohi, Dorina, Stere, Tatiana, Udrea, Ioana, Bistriceanu, Gabriel, Botezatu, Andreea, *Evoluții monetare în economia românească: determinanți şi implicații*, în Caiet de studii nr. 21, BNR, 2007
10. Anton, Emilia Mioara, *Teorii şi politici moderne privind echilibrul financiar public*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2005
11. Arruñada, Benito, *Economía de la empresa: un enfoque contractual*, Editura Ariel, S.A., Barcelona, 1990
12. Auerbach, Alan, *Taxation and Corporate Financial Policy*, NBER Working Paper 8203, 2001, www.nber.org/papers/w8203.pdf
13. Băcescu, Marius., Băcescu-Cărbunaru, Angelica, *Macroeconomie şi politici macroeconomice*, Editura All, Bucureşti, 1998
14. Biggs, Philippa, *Tax Incentives to Attract FDI*, lucrare prezentată în cadrul Conferinței - Meeting of Experts on „FDI, Technology and Competitiveness", UNCTAD, Palais des Nations, Geneva, martie 2007, disponibil la www.ictregulationtoolkit.org/en/Document.3450.pdf
15. Bistriceanu, Gabriel, *Mecanismul de transmisie a politicii monetare prin rata dobânzii. Analiză empirică: România*, în volumul Conferinței internaționale „Inovație financiară şi competitivitate în Uniunea Europeană", Facultatea Finanțe, Asigurări, Bănci şi Burse de Valori, Centrul de Cercetări Financiare şi Monetare, Bucureşti, 2008, disponibil pe www.ectap.ro
16. Bistriceanu, Gheorghe D., Adochiței, Mihai N., Negrea, Emil, *Finanțele agenților economici*, Editura Economică, București, 2001
17. Bistriceanu, Gheorghe D., *Sistemul fiscal al României*, Editura Universitară, Bucureşti, 2008

18. Boariu, Angela, *Creditarea bancară a activității de exploatare a întreprinderii*, Editura Sedcom Libris, Iaşi, 2003
19. Boariu, Angela, *Mecanisme de transmitere a politicii monetare asupra economiei reale*, în Analele Stiințifice ale Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, seria Ştiințe Economice, Editura Universității „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005
20. Bossaerts, Peter, Ødegaard, Bernt Arne, *Lectures on Corporate Finance (Second Edition)*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore, 2006
21. Bran, Paul, *Decizia financiară în unitatea economică*, Editura Ştiințifică şi Enciclopedică, Bucureşti, 1980
22. Bran, Paul, *Finanțele întreprinderii*, Editura Economică, Bucureşti, 1999
23. Brăilean, Tiberiu, *Monetarismul în teoria şi politica economică*, Editura Institutul European, Iaşi, 1998
24. Brezeanu, Petre, *Gestiunea financiară şi politicile financiare ale întreprinderii*, Editura Fundației România de Mâine, Bucureşti, 1998
25. Brezeanu, Petre, *Fiscalitate. Concepte, modele, teorii, meanisme, politici şi practici fiscale*, Editura Economică, Bucureşti, 1999
26. Brezeanu, Petre, *Management financiar. Managementul deciziilor de investiții*, Editura Universității Româno-Britanice, Bucureşti, 2005
27. Brezeanu, Petre, *Management financiar. Managementul deciziilor de finanțare*, Editura Universității Româno-Britanice, Bucureşti, 2005
28. Brezeanu, Petre, *Finanțe corporative, vol. I*, Editura C.H. Beck, Bucureşti, 2008
29. Brezeanu, Petre, *Finanțe corporative, vol. II*, Editura C.H. Beck, Bucureşti, 2009
30. Brezeanu, Petre (coord.), *Macrofinanțe*, Editura Meteor Press, Bucureşti, 2007
31. Brigham, Eugene F., *Fundamentals of Financial Management*, a 6-a ediție, The Dryden Press, 1991
32. Bucătaru, Dumitru, *Politica optimală a dividendelor: contribuții teoretice şi empirice*, în volumul „Integrarea politicilor financiar-monetare în strategiile de dezvoltare durabilă" (coord. Gh. Filip), Editura Junimea, Iaşi, 2002
33. Bucătaru, Dumitru, *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Junimea, Iaşi, 2004
34. Bucătaru, Dumitru, *Fundamentarea deciziilor financiare ale firmelor în contextul societății informaționale,* în volumul „Modelarea activităților financiare în contextul societății informaționale" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2005
35. Bucătaru, Dumitru, *Finanțele întreprinderii*, Editura Junimea, Iaşi, 2006
36. Bucătaru, Dumitru, *Finanțele întreprinderii*, Editura Tipo Moldova, Iaşi, 2010
37. Buchanan, James M., Flowers, Marilyn R., *The Public Finances. An Introductory Textbook*, Sixth Edition, Richard D. Irwin, Inc. Irwin, 1987
38. Căpraru, Bogdan, *Banca centrală şi mediul economic. Repere teoretice, evoluții şi analize*, Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2009
39. Cărpenaru, Stanciu, *Drept comercial român*, ed. IV, Editura All Beck, Bucureşti, 2002
40. Cecchetti, Stephen, *Legal structure, financial structure, and the money transmission mechanism,* NBER Working Paper 7151, 1999, disponibil la http://www.nber.org/papers/w7151.pdf
41. Chirleşan, Dan, *Metodele acțiunii bancare şi gestiunea finanțelor publice*, vol. I (Suportul doctrinar), Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2008
42. Chirleşan, Dan, *Metodele acțiunii bancare şi gestiunea finanțelor publice*, vol. II (Politicile financiar-monetare), Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2008

43. Chirleşan, Dan, Neştian, Andrei (coord.), *Întreprinzătorul, firma şi pieţele în spaţiul naţional, european şi global*, Editura Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2009
44. Corduneanu, Carmen, *Sistemul fiscal în ştiinţa finanţelor*, Editura Codecs, Bucureşti, 1998
45. Cortés, Enrique Claver, Taverner, Juan Lllopis, Llinares, Marcelino Lloret, Manchón, Hipólito Molina, *Manual de administración de empresas*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000
46. Cozmâncă, Octavian Bogdan, *Modele pentru fundamentarea politicilor monetare&valutare*, Editura Economică, Bucureşti, 2008
47. Croitoru, Lucian, Târhoacă, Cornel, *Politica fiscală în România*, Centrul Român de Politici Economice, Bucureşti, 2000, disponibil la http://www.cerope.ro/pub/study14ro.htm
48. Dadalau, Nadina, (în colaborare cu Echipa de Twinning. Componenta de ajutor de stat), „Manual privind dreptul ajutorului de stat în România", iulie 2005
49. Dănulețiu, Dan Constantin, *Analiza cost-beneficiu pentru programele de cheltuieli publice*, Analele Universităţii din Oradea. Ştiinţe economice, 2006, pp. 626-629
50. Diaconu, Mihaela, *Decizia financiară privind investiţiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare*, Editura Lumen, Iaşi, 2008
51. Dincă, Marius, Dincă, Gheorghiţa, *Criterii complementare de evaluare a investiţiilor*, în volumul „Integrarea politicilor financiar-monetare în strategiile de dezvoltare durabilă" (coord. Gh. Filip), Editura Junimea, Iaşi, 2002
52. Dincă, Gheorghiţa, *Impactul doctrinei opţiunii publice (public choice) asupra finanţelor publice*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2005
53. Dobre, Ion, Bădescu, Adrian Victor, *Modelarea deciziilor economico-financiare*, A.S.E., Facultatea de Cibernetică, Statistică şi Informatică Economică, Bucureşti, 2002, diposnibil la http://www.asecib.ase.ro/Dobre/Modelare/index.html
54. Dornbusch, Rudiger, Fischer, Stanley, *Macroeconomia*, Editura Sedona, Timişoara, 1997
55. Dragotă, Victor, Dragotă, Mihaela, Obreja, Laura, Ţâţu, Lucian, Ciobanu, Anamaria, Racşa, Anda, *Abordări practice în finanţele firmei*, Editura Irecson, Bucureşti, 2005
56. Dragotă, Victor, *Politica de dividend*, Editura All Beck, Bucureşti, 2003
57. Duca, Aurelia, *Managementul politicii fiscale şi coerenţa sistemului informaţional economic din România*, teză de doctorat ASE Bucureşti, 2005, disponibilă la http://www.biblioteca.ase.ro
58. Durbán Oliva, Salvador, *Introducción a las finanzas empresariales*, a 3-a ediţie, Publicaciones de la Universidad de Sevilla, 1993
59. Durdureanu, Corneliu, *Variabilitatea impozitării profitului şi efectele sale asupra economiei*, în volumul „Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2005
60. Ernst&Young, *Worldwide Corporate Tax Guide*, 2002, disponibil la http://www.ey.nl/download/publicatie/Worldwide_Corporate_Tax.pdf
61. Filip, Gheorghe, Onofrei, Mihaela, *Politici financiare*, Editura Sedcom Libris, Iaşi, 2000
62. Filip, Gheorghe (coord.), *Finanţe*, Editura Junimea, Iaşi, 2002
63. Filip, Gheorghe, *Finanţe publice*, Editura Junimea, Iaşi, 2002
64. Filip, Gheorghe, *Finanţe publice*, Editura Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2010
65. Filip, Gheorghe, *Dimensiunea financiară a întreprinderii şi fiscalitatea*, în volumul *Dimensiunea financiară a întreprinderii*, Editura Eco'Art Iaşi, 1995

66. Filip, Gheorghe, *Alternative şi implicaţii ale politicilor financiar-monetare de dezvoltare a economiei*, în volumul „Integrarea politicilor financiar-monetare în strategiile de dezvoltare durabilă" (coord. Gh. Filip), Editura Junimea, Iaşi, 2002
67. Filip, Gheorghe, *Informaţia financiară şi locul său în modelarea dezvoltării societăţii*, în volumul „Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2005
68. Filip, Gheorghe, *Politica financiar-monetară şi rolul său în dezvoltatea societăţii* în volumul „Politici financiar - monetare şi implicaţiile lor asupra dezvoltării societăţii" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2006
69. Filip, Gheorghe (coord.), *Integrarea politicilor financiar-monetare în strategiile de dezvoltare durabilă*, Editura Junimea, Iaşi, 2002
70. Filip, Gheorghe (coord.), *Adaptarea mecanismelor financiar-bancare la cerinţele integrării României în Uniunea Europeană*, Editura Junimea, Iaşi, 2003
71. Filip, Gheorghe (coord.), *Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale*, Editura Performantica, Iaşi, 2005
72. Filip, Gheorghe (coord.), *Politici financiar - monetare şi implicaţiile lor asupra dezvoltării societăţii*, Editura Performantica, Iaşi, 2006
73. Friedman, Benjamin, *Does Monetary Policy Affect Real Economic Activity?: Why Do We Still Ask This Question?*, NBER Working Paper 5212, 1995, disponibil la http://www.nber.org/papers/w5212.pdf
74. Galindo Martín, Miguel Ángel, *Gobernanza, política fiscal y crecimiento económico*, în *ICE Revista de Economía*, nr. 835, Madrid, 2007
75. Gigi, Ion-Trifoi, Dinte, Constantin, *Decizia şi rolul său în managementul financiar al întreprinderii,* în Analele Universităţii „1 Decembrie 1918", vol. II, Imprimeria Universităţii „1 Decembrie 1918", Alba Iulia, 2006
76. Gîdiuţă, Marian, *Politica fiscală şi influenţa ei asupra echilibrului macroeconomic*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2003
77. Grabowski, Maciej H., *Reforms of Tax Systems in Transition Countries*, Transition Studies Review, vol. 12, Springer-Verlag, Austria, 2005
78. Grecu, Manuela Ecaterina, *Decizia de investiţii şi finanţarea instituţiilor ordinii publice*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2005
79. Greenspan, Alan, *Era turbulenţelor: aventuri într-o lume nouă*, Editura Publica, Bucureşti, 2008
80. Guttenberg, Erich, *La financiación de la empresa*, Ediciones Días de Santos, S.A., Madrid, 2000
81. Gutiérrez Lousa, Manuel (coord.), *Régimen fiscal de la empresa: estrategias fiscales*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2005
82. Halpern Paul, Weston, J. Fred, Brigham, Eugene, *Finanţe manageriale,* Editura Economică, Bucureşti, 1998
83. Haugen, Robert A., Senbet, Lemma W., *Corporate Finance and Taxes: a Review*, în „Financial Management", vol. 15, 1986
84. Hoanţă, Nicolae, *Economie şi finanţe publice*, Editura Polirom, Iaşi, 2000
85. Hyman, David N., *Public Finance. A Contemporary Application of Theory to Policy*, 4th edition, The Dryden Press, Chicago, 1993
86. Ignat, Ion, Clipa, Neculai, Pohoaţă, Ion, Luţac, Gheorghe, *Economie politică*, Editura „Gh. Zane", Iaşi, 1997

87. Ilie, Gheorghe, *Decizia financiară în sectorul IMM*, Editura Genicod, Bucureşti, 2002
88. Ilie, Vasile, *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Meteor Press, Bucureşti, 2003
89. Ilie, Vasile, *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Meteor Press, Bucureşti, 2008
90. Isărescu, Mugur, *Reflecţii economice. Pieţe, bani, bănci*, Editura Expert, Bucureşti, 2006
91. Isărescu, Mugur, *Reflecţii economice. Politici ale Băncii Naţionale a României*, Editura Expert, Bucureşti, 2006
92. Isărescu, Mugur, *Reflecţii economice. Contribuţii la teoria macrostabilizării*, Editura Expert, Bucureşti, 2006
93. Kamin, Steven, Turner, Philip, Van't dack, Jozef, *The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview*, în Bank for International Settlements Papers nr. 3, 1998, disponibil la http://www.bis.org/publ/plcy03a.pdf
94. Keynes, John Maynard, *Teoria generală a ocupării forţei de muncă, a dobânzii şi a banilor*, Editura Publica, Bucureşti, 2009
95. Kirițescu, Costin, *Moneda – mică enciclopedie*, Editura Ştiinţifică şi Enciclopedică, Bucureşti, 1982
96. Jaba, Octavian, Niță, Valentin, *Economia şi gestiunea întreprinderii I,*, Editura Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 1997
97. Lazăr, Sebastian, *Incidența bugetelor publice asupra gestiunii financiare a întreprinderii*, Editura Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2009
98. Lazăr, Sebastian, *Considerații privind modelarea indicatorilor bugetari în contextul societății informaționale*, în volumul „Modelarea activităților financiare în contextul societăţii informaţionale" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2005, p. 188.
99. Leon, George N., *Elemente de ştiinţă financiară*, vol. I, Cartea Românească S.A., Cluj, 1925
100. Lezeu, Dorina, Zăpodeanu, Daniela, *Fluxurile de trezorerie – utilizări în diagnosticul financia*r, Analele Universităţii din Oradea. Ştiinţe economice, 2005, pp. 365-368
101. Manolescu, Gheorghe, *Buget. Abordare economică şi financiară*, Editura Economică, Bucureşti, 1997
102. Manolescu, Gheorghe, *Managementul financiar: concepte, instrumente, studii de caz*, Editura Economică, Bucureşti, 1995
103. Manolescu, Gheorghe, *Politici economice. Concepte, instrumente, experienţe*, Editura Economică, Bucureşti, 1997
104. Manzano, Baltasar, Ruiz, Jesús, *Política fiscal óptima: el estado de la cuestion*, în "Investigaciones económicas", vol. XXVIII, Fundación SEPI, ianuarie 2004
105. Martin, Adina, *Modelarea unor decizii financiare privind activele firmei în contextul societăţii informaţionale"*, în volumul „Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2005
106. Martin, Adina, Fîrțescu, Bogdan, *Decizia financiară sub incidența societăţii informaţionale*, în volumul „Modelarea activităţilor financiare în contextul societăţii informaţionale" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iași, 2005
107. Martin, Adina, *Abordarea deciziilor financiare operaţionale ale întreprinderii în contextul politicii fiscale*, în volumul „Economia românească: prezent şi perspective", Editura Universităţii „Ştefan cel Mare" Suceava, 2005
108. Martin, Adina, Fîrţescu, Bogdan, *Modele privind utilizarea tehnologiilor financiar-bancare actuale în adoptarea deciziilor de investiţii ale firmei*, în volumul „Economia românească: prezent şi perspective", Editura Universităţii „Ştefan cel Mare" Suceava, 2005

109. Martin, Adina, Fîrțescu, Bogdan, *Implicații ale extinderii UE asupra deciziilor de politica fiscal-bugetară în România*, în volumul „Modelul european în dezvoltarea României", Editura Sedcom Libris, Iaşi, 2005
110. Martin, Adina, *Conexiuni indirecte intre deciziile financiare publice si cele private*, în Analele Ştiințifice ale Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, Editura Universității „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005
111. Martin, Adina, *Cota unică redusă de impozitare şi modernizarea sistemului fiscal românesc*, în volumul „Politici financiar-monetare şi implicațiile asupra dezvoltării societății" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2006
112. Martin, Adina, *Enterprise's investment decision making process in the context of EU fiscal policy*, în „Analele Universității Constantin Brâncuşi", nr. 1/2008, Editura Academica Brâncuşi, Tg-Jiu, 2008
113. Martin, Adina, *The impact of fiscal-budgetary policies on the enterprise investment decisions*, în Analele stiintifice ale Universitătii „Al. I. Cuza" Iasi, Ştiințe Economice, Tomul LIV, Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2008
114. Martin, Adina, *The impact of the fiscal-budgetary policy on the enterprise cash flows,* în Analele ştiințifice ale Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, Ştiinte Economice, Tomul LV, Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2008
115. Martin, Adina, *Rolul impozitului pe profit în fundamentarea deciziei de investiții a întreprinderii în contextul Uniunii Europene*, în volumul „Europe on the move/Dinamici europene", Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2009
116. Martin, Adina, *The impact of taxation on the investment ' localization decision in the context of globalization,* în Analele stiintifice ale Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, Ştiințe Economice, Tomul LVI, Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2009
117. Martin, Adina, *Considerații privind politica fiscal-bugetară din România în contextul crizei economice actuale*, în volumul „Politici financiare de relansare a creşterii economice în condițiile crizei economice mondiale", Editura Policolor, Chişinău, 2010
118. Méndez Picazo, Maria T., „Política fiscal y flujos de tesorería", *ICE Revista de Economía*, Madrid, nº 835, 2007
119. Miguel Hidalgo, Alberto de, *La teoria de las decisiones financieras en la empresa. Una aproximacion teorica y empirica*, teză de doctorat, Universitatea din Valladolid, Facultatea de Ştiințe Economice şi Administrarea Afacerilor, 1988
120. Miguel Hidalgo, Alberto de, *Decisiones de inversión, financiación y dividendos en la empresa*, Secretariado de Publicaciones Universidad de Valladolid, 1990
121. Mihai, Costică, *Rolul stimulentelor fiscale în evoluția firmelor*, în volumul „Globalizarea şi educația economică universitară", vol. III, Editura Sedcom Liubris, Iaşi, 2002
122. Mihai, Costică, *Evaluarea diferitelor surse de finanțare prin prisma costului capitalului*, în volumul *România şi problemele integrării europene (vol. I)*, Editura Universității „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005
123. Mihăescu, Sorin, *Curtea de Conturi: control financiar*, Editura Sedcom Libris, Iaşi, 1999
124. Mihăescu, Sorin, *Aspecte privind implicarea politicii fiscale în susşinerea dezvoltării durabile"*, în volumul „Politici financiar-monetare şi implicațiile asupra dezvoltării societății" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2006
125. Mihăescu, Sorin, *Controlul financiar-bancar*, Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza" Iaşi, 2007
126. Mintz, Jack, *Corporation Tax: A Survey*, Fiscal Studies, Londra, vol. 16, nr. 4, 1995

127. Mircea, Romulus, Racaru, Irina, Mărgărit, Angela, *Rolul companiilor nefinanciare din România în asigurarea şi menţinerea stabilităţii financiare*, în Caiet de studii nr.17/ 2006, BNR, disponibil la http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6786
128. Miroiu, Adrian, *Introducere în analiza politicilor publice*, Editura Punct, Bucureşti, 2001
129. Mishkin, Frederic, *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, NBER Working Paper 5464, 1996, http://www.nber.org/papers/w5464
130. Mishkin, Frederic, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (7th edition), The Addison-Wesley series in economics, 2004
131. Moşteanu, Tatiana, *Buget şi trezorerie publică*, Editura Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997
132. Moşteanu, Tatiana, Dinu, Sorin, *Reforma sistemului fiscal în România*, Editura Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1999
133. Moşteanu, Tatiana, *Firma în mediul concurenţial*, Editura Tribuna Economică, Bucureşti, 2000
134. Moşteanu, Tatiana, Iacob, Oana, *Teorii şi abordări privind scopul şi principiile analizei cost-beneficiu*, în volumul Conferinţei internaţionale „Politici financiare şi monetare în Uniunea Europeană", disponibil la http://www.asociatiaeconomistilor.ro/
135. Moşteanu, Tatiana (coord.), Câmpeanu, Emilia, Panaite, Alice Ileana, *Finanţe publice*, Editura Universitară, Bucureşti, 2005
136. Moşteanu, Tatiana (coord.), Cataramă, Delia, Câmpeanu, Emilia, Gyorgy, Attila, Stoian, Andreea, *Politici şi tehnici bugetare*, Editura Universitară, Bucureşti, 2006
137. Musgrave, Richard, Musgrave, Peggy, *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw Hill, 1989
138. Nam, Chang Woon, Rădulescu, Doina Maria, *The Role of Tax Depreciation for Investment Decisions: A Comparison of European Transition Countries*, Cesifo Working Paper nr. 847/ianuarie 2003, disponibil la http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=380363
139. Neagu, Florian, Mărgărit, Angela, Copaciu, Mihai, Racaru, Irina, Mircea, Romulus, Andrassy, Arpad, *Creditul neguvernamental în România: perspective şi implicaţii*, în Caiet de studii nr.15/ 2006, BNR, disponibil la http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6786
140. Nicolescu, Ovidiu (coord.), *Sistemul decizional al organizaţiei*, Editura Economică, Bucureşti, 1998
141. Obreja Braşoveanu, Laura, *Impactul politicii fiscale asupra creşterii economice*, Editura ASE, Bucureşti, 2007
142. Onofrei, Mihaela, *Finanţele întreprinderii, vol. I,* Editura Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2003
143. Onofrei, Mihaela, *Finanţele întreprinderii, vol. II,* Editura Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2004
144. Onofrei, Mihaela, *Impactul politicilor financiare asupra societăţii*, Editura Economică, Bucureşti, 2000
145. Onofrei, Mihaela, *Management financiar*, Editura C. H. Back, Bucureşti, 2007
146. Onofrei, Mihaela, *Administraţie publică – fundamente ştiinţifice şi bune practici*, Editura Universităţii „Al. I. Cuza" Iaşi, 2007
147. Onofrei, Mihaela, *Modernizarea luării deciziilor financiare ale întreprinderii în contextul guvernării corporatiste*, în volumul „Politici financiar - monetare şi implicaţiile lor asupra dezvoltării societăţii" (coord. Gh. Filip), Editura Performantica, Iaşi, 2006

148. Onofrei, Mihaela, Chirleşan, Dan (coord.), *Cum să-ți protejezi firma în contextul crizei financiare*, Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, 2009
149. Păun, Cristian, *Relevanța ratei interne de rentabilitate în evaluarea proiectelor de investiții*, în Revista „Jurnalul Economic", Academia de Studii Economice, Bucureşti, 2002
150. Pîrvu, Daniela, Rădulescu, Magdalena, *Politica monetară a BNR în perioada 200-2005*, în Analele Universității din Oradea, seria Facultății de Ştiințe Economice, 2006
151. Portillo Tarragona, María Pilar, *El impacto fiscal en la selección de proyectos de inversión*, în Revista „Estrategia financiera", nr. 214, februarie 2005
152. Popescu, Delia, *Procesul decizional în întreprinderile mici şi mijlocii*, Editura Economică, Bucureşti, 2001
153. Platis, Magdalena, *Economia sectorului public*, Universitatea din Bucureşti, 2002, disponibilă la http://www.unibuc.ro/ro/main_ebooks
154. Profiroiu, Constantin Marius, Iorga, Elena, *Manual de politici publice*, Editura Economică, Bucureşti, 2009
155. Ravary, L.; Avare, Ph., *Gestiune şi analiză financiară*, Editura Economică, Bucureşti, 2002
156. Roman, Angela, *Politici monetare*, Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2009
157. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D., *Fundamentals of Corporate Finance* (Fifth Edition), McGraw Hill, 2001
158. Ruíz Martínez, Ramón J., Gil Corral, Antonio Mª, *La planificación financiera de la empresa*, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid, 2001
159. Samuelson, Paul, Nordhaus, William, *Economie politică,* Editura Teora, Bucureşti, 2001
160. Sanz Sanz, J.F., Romero Jordán, D., Álvarez García, S., Chocarro Garbayo, G., Ubago Martínez, Y., *El impuesto de sociedades en la Europa de los veinticinco: un análisis comparado de las principales partidas*, Documento de trabajo n. 22/2004, Institutul de studii fiscale, Spania, disponibil la www.ief.es
161. Scutaru, Cornelia, Florescu, Ionel, *Evoluții structurale în economia românească de tranziție*, disponibil la http://www.ipe.ro/sinteza-Scutaru2.pdf
162. Slater, Stanley F., Zwirlein, Thomas J., *The Structure of Financial Strategy: Patterns in Financial Decision Making*, în „Managerial and Decision Economics", vol. 17, mai-iunie 1996
163. Stancu, Ion, *Finanțe,* Editura Economică, Bucureşti, 2002
164. Stiglitz, Joseph, *Mecanismele globalizării*, Editura Polirom, Iaşi, 2008
165. Suárez Suárez, Andrés S., *Decisiones optimas de inversión y financiación en la empresa*, Ediciones Pirámide, Madrid, 2003
166. Sută - Selejan, Sultana, *Doctrine şi curente în gândirea modernă şi contemporană*, Editura All, Bucureşti, 1992
167. Ştefura, Gabriel, *Bugete publice şi fiscalitate*, Editura Universității „Al. I. Cuza" Iaşi, Iaşi, 2005
168. Ştefura, Gabriel (coord.), *România şi problemele integrării europene* (vol. I), Editura Universității Al. I. Cuza, Iaşi, 2005
169. Ştefura, Gabriel (coord.), *România şi problemele integrării europene* (vol. II), Editura Universității Al. I. Cuza, Iaşi, 2006
170. Ştefura, Gabriel (coord.), *România şi problemele integrării europene* (vol. III), Editura Universității Al. I. Cuza, Iaşi, 2007
171. Taşnadi, Alexandru, Doltu, Claudiu, *Monetarismul*, Editura Economică, Bucureşti, 1996

172. Toma, Mihai, Alexandru, Felicia, *Finanţe şi gestiune financiară de întreprindere*, Editura Economică, Bucureşti, 2003
173. Tudose, Mihaela-Brânduşa, *Gestiunea capitalurilor întreprinderii: optimizarea structurii financiare*, Editura Economică, Bucureşti, 2007
174. Turliuc, Vasile, *Politici monetare*, Editura Polirom, Iaşi, 2002
175. Ţâţu, Lucian, Negrea, Bogdan, Dragotă, Victor, *Influenţa impozitului pe profit asupra costului capitalului împrumutat al unei societăţi comerciale*, în volumul „Finanţele şi dezvoltarea durabilă", ASE, Bucureşti, 2004
176. Ţâţu, Lucian, *Adoptarea aquis-ului comunitar în domeniul fiscalităţii şi impactul său asupra performanţelor economico-financiare ale firmelor româneşti*, în Revista „Economia" - Cercetări realizate în cadrul programului instituţional, nefinanţate sau finanţate prin granturi CNCSIS de tip At, Editura ASE, Bucureşti, 2004
177. Ţâţu, Delia, Ţâţu, Lucian, *Importanţa politicilor fiscale şi bugetare în realizarea convergenţei reale. Cazul ţărilor din Europa centrală şi de est*, în volumul Conferinţei internaţionale „Politici financiare şi monetare în Uniunea Europeană", disponibil la http://www.asociatiaeconomistilor.ro/
178. Unguroiu, Alina, *Investiţiile şi creşterea economică în România (în anii '90)*, teză de doctorat, ASE, Bucureşti, 2004
179. Văcărel, Iulian, *Politici economice şi financiare de ieri şi de azi*, Editura Economică, Bucureşti, 1996
180. Văcărel, Iulian, Anghelache, Gabriela, Bistriceanu, Gheorghe, Moşteanu, Tatiana, Bercea, Florian, Bodnar, Maria, Georgescu, Florin, *Finanţe publice*, Editura Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2001
181. Văcărel, Iulian, *Politici fiscale şi bugetare în România (1990-2000)*, Editura Expert, Bucureşti, 2001
182. Vâşcu-Barbu, Teodora, *Bugetul statului şi agenţii economici*, Editura Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 1997
183. Vernimmen, Pierre, Quiry, Pascal, Dallocchio, Maurizio, Le Fur, Yann, Salvi, Antonio, *Corporate Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons Ltd, 2005
184. Villalobos Moreno, Lorely; Torres Gutiérrez, Carlos; Madrigal Badilla, Jorge, *Mecanismo de transmisión de la política monetaria: marco conceptual*, Banca Centrală din Costa Rica, aprilie 2009, http://www.bccr.fi.cr/ndie/Documentos/GPM-03-1999ESTUDIO.PDF
185. Vintilă, Georgeta, *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Didactică şi Pedagogică, Bucureşti, 2005
186. Vintilă, Georgeta, *Impactul facilităţilor fiscale privind impozitul pe profit şi al structurii capitalurilor proprii asupra rezultatelor financiare ale întreprinderii*, în volumul „Finanţele şi dezvoltarea durabilă", ASE, Bucureşti, 2004
187. Voinea, Gheorghe, Ştefura, Gabriel, Boariu, Angela, Soroceanu, M., *Impozite, taxe, contribuţii*, Editura Junimea, Iaşi, 2003
188. Voinea, Gheorghe, *Finanţe locale*, Editura Junimea, Iaşi, 2008
189. Voinea, Gheorghe, Chirleşan, Dan (coord.), *Guvernarea în noile ţări membre ale Uniunii Europene - reguli sau strategii?*, Editura Universităţii „Al.I.Cuza" Iasi, 2008
190. Zăpodeanu, Daniela, *Politici monetare*, Editura Dacia, Cluj-Napoca, 2002
191. Zerilli, Andrea, *Fundamentos de organización y dirección general*, Ediciones Deusto, S.A., Bilbao, 1992

192. Zugravu Bogdan, *Politici financiar-monetare de ajustare macroeconomică*, teză de doctorat, Universitatea „Al. I. Cuza", Iaşi, 2005

Reviste de specialitate, colecţii şi rapoarte

193. Banca Centrală Europeană, Monthly Bulletin – 10 th Anniversary of the ECB, 2008, disponibil la www.ecb.de/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf
194. Banca Centrală Europeană, *Stabilitatea preţurilor: de ce este importantă?*, 2009, disponibil la http://www.ecb.int/pub/pdf/other/whypricestabilityro.pdf
195. Banca Mondială, *Doing Business 2010. Reforming through Difficult Times*, 2009, disponibil la http://www.doingbusiness.org/reports/doing-business/doing-business-2010
196. Banca Mondială, *Doing Business 2011. Making a difference for entrepreneurs*, 2010, disponibil la http://www.doingbusiness.org/reports/doing-business/doing-business-2011
197. Banca Mondială, *Investing Across Borders 2010. Indicators of foreign direct investment regulation in 87 economies*, 2010, disponibil la http://iab.worldbank.org/~/media/FPDKM/IAB/Documents/IAB-report.pdf
198. Banca Naţională a României, Rapoartele de stabilitate financiară, 2006-2010, disponibile la http://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx
199. Banca Naţională a României, Rapoartele anuale, 2000-2009 disponibile la http://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx
200. Banca Naţională a României, Buletinele lunare, disponibile la http://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx
201. Banca Naţională a României, *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare şi a populaţiei, mai 2010*, disponibil la http://www.bnro.ro/Studii,-analize,-puncte-de-vedere-4009.aspx
202. Banca Naţională a României, *Investiţiile străine directe (ISD) în România*, Raportul pentru anul 2008 şi 2009, disponibil la http://www.bnr.ro/Investitiile-straine-directe-3174.aspx
203. Consiliul Concurenţei, *Raport privind ajutoarele de stat acordate în România în perioada 2005-2007*, 2009, disponibil la http://www.consiliulconcurentei.ro/documente/Raport%202005-2007%20total_18374ro.pdf
204. Institutul Naţional de Statistică, *România în cifre 2010*, mai 2010
205. Ministerul Economiei, Comerţului şi Mediului de Afaceri, *Strategia guvernamentală pentru îmbunătăţirea şi dezvoltarea mediului de afaceri 2010-2014*, versiune propusă, iulie 2010
206. Ministerul Economiei, Comerţului şi Mediului de Afaceri, *Analiza ex-ante privind oportunitatea introducerii unor măsuri de promovare a investiţiilor. Studiu pilot-studiu calitativ şi cantitativ* , 2010
207. Ministerul Economiei, Comerţului şi Mediului de Afaceri, *Analiza bunelor practici internaţionale - Studiu comparativ*, iulie 2010
208. Ministerul Economiei, Comerţului şi Mediului de Afaceri, *Analiza percepţiei investitorilor străini asupra mediului de afaceri din România - Studiu calitativ şi cantitativ*, iulie 2010
209. Ministerul Finanţelor Publice, Raport privind proiectul bugetului pentru 2003, disponibil la http://www.mfinante.ro/download/pdf/buget2003/Raportlegebuget%202003.pdf

210. OCDE, *Policy Framework for Investment*, 2006, disponibil la http://www.oecd.org/dataoecd/1/31/36671400.pdf
211. OCDE, *Investment Reform Index 2010. Monitoring Policies and Institutions for Direct Investment in South-East Europe*, iulie 2010, disponibil la http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/browseit/2510011E.PDF
212. Societatea Academică din România, *Adevărata revoluție fiscală: impozitul pe venit cu cotă unică („flat tax")*, în „Rapoarte asupra guvernării", ediție specială, nr. 2, august 2003, www.sar.org.ro
213. *** Tax Rates around the World, http://www.worldwide-tax.com/
214. A.T. Kearney, *Investing in a Rebound. The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index*, 2010, disponibil la http://www.atkearney.com/index.php/Publications/foreign-direct-investment-confidence-index.html

Resurse electronice

215. Bran, Paul, *Finanțele întreprinderii. Gestiunea fenomenului microfinanciar*, disponibil la http://www.biblioteca-digitala.ase.ro/biblioteca/pagina2.asp?id=cap6
216. Brătianu, Constantin, Mandruleanu, Anca, *Organizația ca sistem inteligent*, disponibil la http://www.knowledgedynamics.ro/?p=11
217. Bursa de Valori Bucureşti, www.bvb.ro
218. Comisia Europeană, *Taxation trends in the EU. 2008 edition*, disponibil la http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/Structures2008.pdf
219. Institutul Național de Statistică, *Anuarul statistic al României* 2006, 2007 şi 2008, www.insse.ro
220. Camera Deputaților, *Repertoriu legislativ*, www.cdep.ro
221. Centrul Român de Politici Economice, www.cerope.ro
222. Guvernul României, *Programele de guvernare*, www.guv.ro
223. Guvernul României, *Măsuri de stimulare economică – sinteză*, disponibil la http://www.gov.ro/upload/articles/109809/masuri-economice-doc.pdf
224. Institutul de Studii Fiscale din Spania, http://www.ief.es/en/index.aspx
225. Ministerul Finanțelor Publice, www.mfinante.ro
226. *** Situații financiare şi rapoarte anuale S.C. Transilvania Construcții S.A., disponibile la www.transilvaniaconstructii.ro şi www.bvb.ro
227. *** Situații financiare şi rapoarte anuale S.C. Boromir Prod S.A., disponibile la www.boromir.ro şi www.bvb.ro
228. *** http://www.euractiv.ro
229. *** http://econpapers.repec.org
230. *** http://www.nber.org
231. *** http://www.bis.org/index.htm
232. *** http://www.springerlink.com

Legislație

233. *** Codul comercial român, Editura Lumina Lex, 1998

234. *** Hotărârea de Guvern nr. 1109/1990 cu privire la liberalizarea preţurilor şi măsuri de protecţie socială, publicată în M.Of. nr. 115/23 oct. 1990
235. *** Legea nr. 15/1990 privind reorganizarea unităţilor economice de stat ca regii autonome şi societăţi comerciale, publicată în M.Of. nr. 98/8 aug. 1990
236. *** Legea nr. 356/10 iulie 2001 a patronatelor, publicată în M.Of. nr. 380/12 iulie 2001
237. *** Hotărârea de Guvern nr. 314/2001 privind înfiinţarea, organizarea şi funcţionarea comisiilor de dialog social în cadrul guvernelor şi autorităţilor publice locale, publicată în M.Of. nr. 142/22 martie 2001
238. *** Hotărârea de Guvern nr. 396/2002 privind unele măsuri referitoare la procedura de elaborare a proiectelor de acte normative cu relevanţă asupra mediului de afaceri, publicată în M.Of. nr. 292/30 aprilie 2002
239. *** Legea nr. 500 / 11 iulie 2002 privind finanţele publice, publicată în M. Of., Partea I nr. 597 /13 august 2002
240. *** O.U.G. nr. 40/28 martie 2002 pentru recuperarea arieratelor bugetare, publicată în M. Of. nr. 233/8 aprilie 2002
241. *** Legea nr. 312/28 iunie 2004 privind Statutul Băncii Naţionale a României, publicată în M. Of., Partea I, nr. 582/ 30 iunie 2004
242. *** O.U.G. nr. 26/31 martie 2005 privind abrogarea dispoziţiilor referitoare la acordarea înlesnirilor la plata obligaţiilor bugetare restante, publicată în M. Of., Partea I, nr. 296/8 aprilie 2005
243. *** Hotărârea de Guvern nr. 369/2009 privind constituirea şi funcţionarea comisiilor de dialog social la nivelul administraţiei publice centrale şi la nivel teritorial, publicată în M.Of. nr. 227/7 aprilie 2009
244. Ministerul Finanţelor, Legile bugetare anuale, 2001-2003
245. Ministerul Finanţelor, Conturile generale anuale de executie a bugetului de stat pe anii 2007, 2008 şi 2009
246. *** Legislaţie specifică în materie de instituire de impozite şi taxe, adoptată în perioada 1990-2010
247. *** Legea nr. 571/2003 privind Codul fiscal, publicată în M.Of. nr. 927/23 decembrie 2003, actualizată până în anul 2010
248. ***Legea nr. 297/2004 privind piaţa de capital, publicată în M. Of. nr. 571/29 iunie 2004

ANEXE

Anexa nr. 3.1. Situația comparativă privind impozitul pe profit în state membre ale UE în anul 2008

Țara	Cota	Amortizare fiscală	Deduceri speciale
Austria	25%; Se plăteşte un impozit minim pentru persoane juridice: SRL 1750 euro; SA 3.500 euro; bănci şi societăți de asigurări 5.452 euro.	Se calculează pe baza duratei de viață a activului folosind metoda liniară. Excepții- rate fixe pt: clădiri 2-3 %, autovehicule 12,5%, utilaje şi maşini 10-20%	Pentru cercetare dezvoltare şi pentru profiturile realizate din brevete de invenție.
Belgia	33%; Baza impozabilă< 322.500 euro se aplică tranşe de impozitare cuprinse între 24,25% şi 33%; Supra taxă 3%.	Rata este determinată pe baza duratei de viață anticipată a activului, stabilită de autoritatea fiscală	Pentru cercetare-dezvoltare şi pentru profiturile realizate din brevete de invenție. Pentru "investiții verzi" – 20,5%
Franța	33,3%; Se aplică o suprataxă socială de 3,3% (excepție: nu se aplică companiilor cu CA < 7.630.000 euro, iar cel puțin 75% este deținută individual sau de mai multe companii care îndeplinesc prima condiție). Excepție pentru societăți cu pierdere: impozit în sumă fixă pe tranşe de cifră de afaceri.	Metodă liniară.	Pentru companiile care dețin 95% din capital se impozitează cu impozit pe profit mimim.
Germania	15% asupra profitului impozabil; 14 % taxă locală; Taxă suplimentară de 5,5%.	Metoda liniară. Durata de viață pe categorii de active este publicată de MF.	25% pentru impozitul pe dividende şi pentru câştigurile de capital.
Olanda	25,5%; 20 % venit < 40.000 euro; 23% venituri intre 40.000 si 200.000 euro.	Se calculează în funcție de costul istoric, durata de utilitate şi valoare reziduală. Există libertatea de a alege metoda de amortizare.	Deducerea cheltuielilor cu dobânda, este stabilită în funcție de gradul de îndatorare.
Portugalia	25 %; 1,5% taxă locală; Excepții: companiile care funcționează în zone mai puțin dezvoltate beneficiază de o cotă de 15 % (10 % pentru primii 5 ani).	Metodă liniară.	Pentru profitul reinvestit - neimpozitare in proporție de 50%.
Spania	30% ; 25% - pentru profituri<120.202,41 euro ; 10% - pentru fundații şi asociații publice ; 37,5% - pentru profituri realizate din desfăşurarea activității de extragere hidrocarburi.	Metodă liniară. Metodă degresivă : active corporale cu durata de utilizare anticipată > 3ani. Active corporale fixe sau mobile sunt amortizabile dacă durata de utilizare> 1 an ; Activele necorporale (brevete şi mărci comerciale)sunt amortizabile dacă durata de	Deducerile sunt din impozitul pe profit datorat: -pentru cercetare-dezvoltare deducere 30% ; -pentru activitatea de inovare tehnologică deducere 15% ; -pentru active corporale – energie regenerabilă deducere 10%.

		utilizare este limitată.	Deducerile nu pot depăşi cota de 35%.
Bulgaria	10%.	Metodă liniară – pentru active fixe. Rata maximă poate ajunge la 50% pentru implemetarea noilor tehnologii.	Agricultură – scutire impozit 60%; Crucea roşie – scutire impozit 100%; Pentru companii care investesc în regiuni cu rata şomajului foarte ridicată-scutire impozit 100%.
Cehia	20% ; 5% pentru fondul de investiţii şi fonduri de pensii ; 12,5% pentru dividende şi venturile sub forma de acţiuni ; dobânzi ; redevenţe.	Metodă liniară şi accelerată cu condiţia ca durata de utilizare> 1 an.	Scutiri conform Directiva 90/435/CEE.
Grecia	25%; 3% taxă suplimentară pentru venitul brut din închirieri, subînchirieri şi dreptul de folosintă; 20% pentru asocieri; Dividendele nu se impozitează.	Metodă liniară. Excepţie: companiile miniere şi industriale care achiziţionează utillaje şi echipamente noi pot opta şi pentru metoda degresivă.	
Polonia	19%; 20% - dobânzi şi redevenţe transferate în străinătate.	Metodă liniară.	
Slovacia	19%; Dividendele nu se impozitează.	Metodă liniară sau accelerată. Activele corporale se amortizează între 4÷20 ani. Activele necorporale se amortizează pe baza duratei de utilizare.	Se acordă facilităţi fiscale de către Guvern pentru investiţii.
Slovenia	21%; 15% - dobânzi, redevenţe din brevete şi know-how; 20% - în 2010.	Metodă liniară.	Nivelul cheltuielilor de amortizare într-un an nu poate depăşi: -33,3% din valoarea echipamentelor şi utilaje pentru cercetare – dezvoltare; -50% din valoarea computerelor; -10% din valoarea altor investiţii.
Ungaria	16%; 10% - în anumite condiţii; 2% taxă locală.	Metodă liniară.	

Sursa: Ministerul Finanţelor Publice, *Comparaţie: impozite, accize şi TVA în ţările UE*, disponibil la http://www.euractiv.ro/uniunea-europeana/articles|displayArticle/articleID_17274/Comparatie-impozite-accize-si-TVA-in-Romania-si-in-tarile-UE.html

Anexa nr. 5.1. Evoluția investițiilor nete, pe forme de proprietate, în perioada 1990-2009

An	Investiții totale	Investiții majoritar private		Investiții majoritar de stat	
	Mil. RON	Mil. RON	(%)	Mil. RON	(%)
1990	16,84	0,72	4,28	16,12	95,72
1991	31,40	2,55	8,12	28,85	91,88
1992	88,86	13,90	15,64	74,96	84,36
1993	282,18	73,32	25,98	208,86	74,02
1994	800,46	294,39	36,78	506,07	63,22
1995	1.299,55	510,75	39,30	788,80	60,70
1996	2.094,53	831,47	39,70	1.263,06	60,30
1997	4.413,47	1.562,19	35,40	2.851,28	64,60
1998	6.051,52	3.151,41	52,08	2.900,11	47,92
1999	8.394,81	4.236,48	50,47	4.158,33	49,53
2000	12.498,70	7.286,60	58,30	5.212,10	41,70
2001	20.419,50	12.731,90	62,35	7.687,60	37,65
2002	27.173,50	17.224,00	63,39	9.949,50	36,61
2003	35.651,20	24.227,50	67,96	11.423,70	32,04
2004	44.869,90	33.678,50	75,06	11.191,40	24,94
2005	54.566,00	43.883,40	80,42	10.682,60	19,58
2006	72.891,00	57.188,50	78,46	15.702,50	21,54
2007	98.417,70	83.910,90	85,26	14.506,80	14,74
2008	90.084,40	...	...	...	...
2009	62.507,60	...	...	...	...

Sursa: Institutul Național de Statistică, *Anuarul statistic 2008, Cap. 12 – Investiții și imobilizări corporale* și *Comunicatele trimestriale ale INS privind investițiile în economia națională* pentru anii 2008 și 2009

Notă: „..." – lipsă date

Anexa nr. 5.2.

Anul	Venituri totale - buget de stat (mil.lei RON)	Venituri fiscale - buget de stat (mil.lei RON)	Impozite directe - buget de stat (mil.lei RON)	Impozit pe profit - buget de stat (mil.lei RON)	PIB (mil.lei RON)	Investiții private (mil.lei RON)	Ponderea impozitului pe profit în venituri totale (%)	Ponderea impozitului pe profit în venituri fiscale (%)	Ponderea impozitului pe profit în impozite directe (%)	Ponderea impozitului pe profit în PIB (%)	Ponderea investițiilor private în PIB (%)
1991	49,68	47,94	27,89	10,49	220,39	2,55	21,12	21,88	37,61	4,76	1,16
1992	136,39	129,18	78,94	31,57	602,92	13,9	23,15	24,44	39,99	5,24	2,31
1993	379,24	365,44	188,05	75,03	2003,57	73,32	19,78	20,53	39,90	3,74	3,66
1994	886,01	831,88	455,04	190,41	4977,32	294,39	21,49	22,89	41,84	3,83	5,91
1995	1288,83	1245,45	634,06	279,13	7213,55	510,75	21,66	22,41	44,02	3,87	7,08
1996	1837,28	1752,3	853,26	351,73	10891,96	831,47	19,14	20,07	41,22	3,23	7,63
1997	4383,45	4005,1	2051,67	1063,89	25292,57	1562,19	24,27	26,56	51,85	4,21	6,18
1998	6721,55	6067,79	2271,42	1084,56	37379,82	3151,41	16,14	17,87	47,75	2,90	8,43
1999	9323,98	8501,9	2656,08	1664,6	54573,02	4236,48	17,85	19,58	62,67	3,05	7,76
2000	12034,2	11439,4	3147,2	1992,7	80377,3	7286,6	16,56	17,42	63,32	2,48	9,07
2001	14820,9	13727,7	4114,6	2199,1	116768,7	12731,9	14,84	16,02	53,45	1,88	10,90
2002	17920,6	16775,3	4185,2	2997,9	152017	17224	16,73	17,87	71,63	1,97	11,33
2003	25244,7	23602,3	5019,3	4368,1	197427,6	24227,5	17,30	18,51	87,03	2,21	12,27
2004	32195,4	30252,7	7585,4	6441,6	247368	33678,5	20,01	21,29	84,92	2,60	13,61
2005	36599,5	34531,2	8962,5	6495,3	288954,6	43883,4	17,75	18,81	72,47	2,25	15,19
2006	40698,1	37900,2	...	7905,5	344650,6	57188,5	19,42	20,86	...	2,29	16,59
2007	48984,6	44824,2	...	10528,9	412761,5	83910,9	21,49	23,49	...	2,55	20,33
2008	61030,2	54980	...	13025,1	503958,7	...	21,34	23,69	...	2,58	...
2009	54678,3	49405	...	11869,2	491273,7	...	21,71	24,02	...	2,42	...

Sursa: Institutul Național de Statistică, *Anuarul statistic 2008, Cap. 21 – Finanțe* și *Conturile de execuție bugetară 2008 și 2009*

Începând cu anul 2006, conform OMF 1954/2005, clasificarea bugetară s-a modificat în vederea alinierii la standardele internaționale, și nu mai apar reflectate, în mod distinct, impozitele directe. Pentru perioada 2001-2003, calculele s-au efectuat pe baza Legilor bugetare anuale disponibile pe www.mfinante.ro

Notă: „..." – lipsă date

Anexa nr. 5.3.

Anul	Indicele creşterii relative a încasărilor din impozitul pe profit (%) faţă de anul precedent	Indicele creşterii relative a investiţiilor private (%) faţă de anul precedent	Indicele creşterii relative a PIB (%) faţă de anul precedent
1991	100,00	100,00	100,00
1992	200,95	445,10	173,57
1993	137,66	427,48	232,31
1994	153,78	301,51	148,42
1995	46,59	73,49	44,93
1996	26,01	62,79	50,99
1997	202,47	87,88	132,21
1998	1,94	101,73	47,79
1999	53,48	34,43	46,00
2000	19,71	72,00	47,28
2001	10,36	74,73	45,28
2002	36,32	35,28	30,19
2003	45,71	40,66	29,87
2004	47,47	39,01	25,30
2005	0,83	30,30	16,81
2006	21,71	30,32	19,28
2007	33,18	46,73	19,76
2008	23,71	...	22,09
2009	-8,87	...	-2,52

Sursa: calcule efectuate pe baza Anexei nr. 5.2.

Anexa nr. 5.4.

Anul		Produs intern brut (mil. Lei RON preţuri curente)	Produs intern brut pe locuitor (mii lei RON)	Ponderea sectorului privat în produsul intern brut (%)	Rata de investiţii a sectorului societăţi nefinanciare*** (%)
1990	Metodologia SEC 1979	85,79	3,70	16,40	27,30
1991		220,39	9,51	23,60	16,00
1992		602,92	26,46	26,4	22,8
1993		2003,57	88,05	34,8	23,7
1994		4977,32	218,97	38,9	27,5
1995		7213,55	318,04	45,3	29,7
1996		10891,96	481,78	54,9	27,8
1997		25292,57	1121,82	60,6	35,1
1998		37119,38	1649,54	62	25,1
1998	Metodologia SEC 1995	37379,82	1661,12	61,4	25,1
1999		54573,02	2430	63,7	24,4
2000		80377,3	3582,6	65,6	27,7
2001		116768,7	5210,9	68	31,6
2002		152017	6974,9	69,4	32,7
2003		197427,6	9084	67,7	33
2004		247368	11413,5	71,5	34,8
2005		288954,6	13362,8	70,1	36,6
2006		344650,6	15967,6	71,6	37,6
2007		412761,5	19164,7	72,2	34,1
2008*		503958,7	23932	71,7	35,8
2009**		491273,7	22882	70,5	28,5

Sursa: Institutul Naţional de Statistică, *Anuarul statistic 2008*, *Comunicatele trimestriale ale INS privind PIB pentru anii 2008 şi 2009* şi *România în cifre 2010*, mai 2010

* date semidefinitive

** date provizorii

*** Formarea brută de capital fix a sectorului societăţi nefinanciare/Valoarea adăugată brută a sectorului societăţi nefinanciare x 100.

Anexa nr. 5.5. Evoluția investițiilor nete, pe activități ale economiei naționale la nivel se secțiune CAEN (mil. RON prețuri curente și %), în perioada 1990-2009

Anul	U.m.	Total	Agricultură, vânatoare, silvicultură	Industrie	Construcții	Comerț	Hoteluri și restaurante	Transport depozitare si telecomunicatii	Intermedieri financiare	Administrație publică și apărare	Învățământ	Sănătate și asistență socială	Celelalte activități ale economiei naționale
1990	mil.lei	16,84	3,05	7,80	0,56	0,34	0,10	2,25	0,02	0,17	0,10	0,13	2,32
	%	100,00	18,11	46,32	3,33	2,02	0,59	13,36	0,12	1,01	0,59	0,77	13,78
1991	mil.lei	31,40	3,16	17,13	0,65	1,08	0,30	3,52	0,24	0,34	0,32	0,41	4,25
	%	100,00	10,06	54,55	2,07	3,44	0,96	11,21	0,76	1,08	1,02	1,31	13,54
1992	mil.lei	88,86	9,57	50,26	2,28	4,52	1,35	7,74	1,88	0,80	0,36	0,85	9,25
	%	100,00	10,77	56,56	2,57	5,09	1,52	8,71	2,12	0,90	0,41	0,96	10,41
1993	mil.lei	282,18	19,64	141,08	7,82	24,29	2,96	45,09	8,06	5,63	1,69	2,06	23,86
	%	100,00	6,96	50,00	2,77	8,61	1,05	15,98	2,86	2,00	0,60	0,73	8,46
1994	mil.lei	800,46	152,86	295,18	43,1	59,45	8,41	105,04	31,13	29,18	6,72	4,34	65,05
	%	100,00	19,10	36,88	5,38	7,43	1,05	13,12	3,89	3,65	0,84	0,54	8,13
1995	mil.lei	1.299,55	142,03	540,24	67,88	92,58	21,84	107,89	47,19	57,79	10,90	10,48	200,73
	%	100,00	10,93	41,57	5,22	7,12	1,68	8,30	3,63	4,45	0,84	0,81	15,45
1996	mil.lei	2.094,53	242,74	918,68	130,98	183,09	24,00	204,75	83,06	80,89	29,51	16,61	180,22
	%	100,00	11,59	43,86	6,25	8,74	1,15	9,78	3,97	3,86	1,41	0,79	8,60
1997	mil.lei	4.413,47	288,98	1.977,16	367,58	346,88	39,95	534,82	207,08	270,34	70,98	35,55	274,15
	%	100,00	6,55	44,80	8,33	7,86	0,91	12,12	4,69	6,13	1,61	0,81	6,21
1998	mil.lei	6.051,52	408,84	2.756,81	422,69	650,87	71,16	806,16	300,20	228,69	76,83	58,10	271,17
	%	100,00	6,76	45,56	6,98	10,76	1,18	13,32	4,96	3,78	1,27	0,96	4,48
1999	mil.lei	8.394,81	593,28	3.717,21	576,67	650,29	118,58	1.472,94	387,03	442,35	58,83	45,68	331,95
	%	100,00	7,07	44,28	6,87	7,75	1,41	17,55	4,61	5,27	0,70	0,54	3,95
2000	mil.lei	12.498,70	988,00	4.939,40	1.067,30	1.387,40	109,80	2.306,70	558,20	535,60	8,30	17,50	580,50
	%	100,00	7,90	39,52	8,54	11,10	0,88	18,46	4,47	4,29	0,07	0,14	4,64
2001	mil.lei	20.419,50	1.297,70	8.173,60	1.318,30	2.190,70	274,60	4.933,90	554,50	620,30	71,80	30,20	953,90
	%	100,00	6,36	40,03	6,46	10,73	1,34	24,16	2,72	3,04	0,35	0,15	4,67
2002	mil.lei	27.173,50	3.167,90	10.463,40	1.774,30	3.023,10	331,50	3.713,40	1.058,50	882,00	229,90	252,20	2.277,30
	%	100,00	11,66	38,51	6,53	11,13	1,22	13,67	3,90	3,25	0,85	0,93	8,38

2003	mil.lei	35.651,20	2.093,70	13.394,00	3.423,90	4.901,80	481,50	4.397,40	1.665,00	1.168,30	196,30	286,70	3.642,60
	%	100,00	5,87	37,57	9,60	13,75	1,35	12,33	4,67	3,28	0,55	0,80	10,22
2004	mil.lei	44.869,90	2.468,10	17.992,40	4.154,70	6.180,60	750,40	5.462,00	1.414,30	1.638,80	184,70	326,70	4.297,20
	%	100,00	5,50	40,10	9,26	13,77	1,67	12,17	3,15	3,65	0,41	0,73	9,58
2005	mil.lei	54.566,00	2.122,30	17.702,50	7.919,40	7.336,70	936,60	5.208,30	1.677,40	1.516,30	174,30	1.130,80	8.841,40
	%	100,00	3,89	32,44	14,51	13,45	1,72	9,54	3,07	2,78	0,32	2,07	16,20
2006	mil.lei	72.891,00	3.843,60	23.728,00	10.943,70	10.001,50	1.249,20	8.686,50	2.011,10	3.940,10	960,60	458,60	7.068,10
	%	100,00	5,27	32,55	15,01	13,72	1,71	11,92	2,76	5,41	1,32	0,63	9,70
2007	mil.lei	98.417,70	3.312,60	27.229,90	23.978,60	12.816,00	1.600,90	11.317,00	1.678,60	4.534,30	1.230,20	1.156,60	9.563,00
	%	100,00	3,37	27,67	24,36	13,02	1,63	11,50	1,71	4,61	1,25	1,18	9,72
2008	mil.lei	90.084,40	4.053,80	30.358,44	15.224,26	30.989,03	9.458,86						
	%	100,00	4,50	33,70	16,90	34,40	10,50						
2009	mil.lei	62.507,60	1.750,21	26.128,18	5.688,19	26.628,24	2.312,78						
	%	100,00	2,80	41,80	9,10	42,60	3,70						

Sursa: Institutul Național de Statistică, *Anuarul statistic 2008* şi *Comunicatele trimestriale ale INS privind investiţiile în economia naţională* pentru anii 2008 şi 2009 (calcule proprii)

Anexa nr. 5.6. Evoluţia cotelor impozitului pe profit în România în perioada 1990-2010

Anul	Cota impozitului pe profit
1990	a) unităţile economice de stat: ▪ pentru o rentabilitate de până la 5%, cota de impozit este 54%; ▪ pentru o rentabilitate cuprinsă între 5,1% si 10%, cota de impozit este 55%; ▪ pentru o rentabilitate cuprinsă între 10,1% si 15%, cota de impozit este 56%; ▪ pentru o rentabilitate cuprinsă între 15,1% si 20%, cote de impozit este 57%; ▪ pentru o rentabilitate cuprinsă între 20,1% si 25%, cota de impozit este 58%; ▪ peste o rentabilitate de peste 25% se preia ca impozit beneficiul aferent rentabilităţii care depăşeşte 10,5%. b) întreprinderi mici, asociaţii cu scop lucrativ – impozitul era determinat pe baza unor cote progresive pe tranşe cuprinse între 10% şi 82%.
1991	Impozitul a fost stabilit pe tranşe în cote progresive cuprinse între 5 şi 77%.
1992-1994	Impozitul se determină astfel: ▪ 30% pentru profitul impozabil de până la 1.000.000 lei; ▪ 45% pentru partea din profitul impozabil ce depăşeşte 1.000.000 lei.
1995-1997	Cotele impozitului pe profit sunt următoarele: ▪ 38% - cota generală de impozitare; ▪ 38+20% pentru cei care obţin venituri din jocuri de noroc, baruri şi cluburi cu program de noapte, dacă ponderea veniturilor din astfel de activităţi depăşeşte 50% din totalul veniturilor; ▪ 38+6,2% în cazul profitului realizat de o persoană juridică străină, prin intermediul unui sediu permanent în România; ▪ 25% pentru contribuabilii care realizează anual cel puţin 80% din venituri din agricultură.
1998-1999	Cotele impozitului pe profit sunt următoarele: ▪ 38% - cota generală de impozitare; ▪ 38+20% pentru cei care obţin venituri din jocuri de noroc, baruri şi cluburi cu program de noapte. Aceasta cotă se aplică asupra părţii din profitul impozabil care corespunde ponderii veniturilor din astfel de activităţi în total venituri; ▪ 38+6,2% în cazul profitului realizat de o persoană juridică străină, prin intermediul unui sediu permanent în România; ▪ 25% pentru contribuabilii care realizează anual cel puţin 80% din venituri din agricultură.
2000-aprilie 2001	Cotele impozitului pe profit sunt următoarele: ▪ 25% - cota generală de impozitare; ▪ 25+25% pentru cei care obţin venituri din jocuri de noroc, baruri şi cluburi cu program de noapte. Aceasta cotă se aplică asupra părţii din profitul impozabil care corespunde ponderii veniturilor din astfel de activităţi în total venituri; ▪ 10% pentru orice majorare de capital care se face prin încorporarea rezervelor şi/sau a profiturilor, cu excepţia rezervelor legale şi diferenţelor favorabile din reevaluarea patrimoniului.
Aprilie 2001-iunie 2002	Cotele impozitului pe profit sunt următoarele: ▪ 25% - cota generală de impozitare; ▪ 25+25% pentru cei care obţin venituri din jocuri de noroc, baruri şi cluburi cu program de noapte. Aceasta cotă se aplică asupra părţii din profitul impozabil care corespunde ponderii veniturilor din astfel de activităţi în total venituri; ▪ 5% pentru orice majorare de capital care se face prin încorporarea rezervelor şi/sau a profiturilor, cu excepţia rezervelor legale şi diferenţelor favorabile din reevaluarea patrimoniului; ▪ 5% pentru partea din profitul impozabil aferent ponderii veniturilor din export, încasate în valută printr-un cont bancar din România, în total venituri.
Iunie-decembrie 2002	Cotele impozitului pe profit sunt următoarele: ▪ 25% - cota generală de impozitare; ▪ 5% pentru profitul impozabil aferent veniturilor obţinute din activitatea desfăşurată pe bază de licenţă în zonele libere; ▪ valoarea maximă între 5% din volumul veniturilor aferente activităţilor desfăşurate în baruri, cluburi de noapte, discoteci, cazinouri şi 25% din profitul impozabil aferent acestor activităţi; ▪ 6% pentru partea din profitul impozabil aferent ponderii veniturilor din export, încasate

<table>
<tr><td></td><td>în valută printr-un cont bancar din România, în total venituri.</td></tr>
<tr><td>2003</td><td>Cotele impozitului pe profit sunt următoarele:
▪ 25% - cota generală de impozitare;
▪ 5% pentru profitul impozabil aferent veniturilor obținute din activitatea desfăşurată pe bază de licență în zonele libere;
▪ valoarea maximă între 5% din volumul veniturilor aferente activităților desfăşurate în baruri, cluburi de noapte, discoteci, cazinouri şi 25% din profitul impozabil aferent acestor activități;
▪ 12,5% pentru profitul impozabil aferent veniturilor obținute din activitatea desfăşurată pe bază de licență în zonele libere;</td></tr>
<tr><td>2004</td><td>Cotele impozitului pe profit sunt următoarele:
▪ 25% - cota generală de impozitare;
▪ 5% pentru profitul impozabil aferent veniturilor obținute din activitatea desfăşurată pe bază de licență în zonele libere;
▪ 10% pentru veniturile obținute din vânzarea-cesionarea proprietăților imobiliare şi a titlurilor de participare;
▪ valoarea maximă între 5% din volumul veniturilor aferente activităților desfăşurate în baruri, cluburi de noapte, discoteci, cazinouri şi 25% din profitul impozabil aferent acestor activități.</td></tr>
<tr><td>2005-2010</td><td>Cotele impozitului pe profit sunt următoarele:
▪ 16% - cota generală de impozitare;
▪ impozitul minim (introdus la 1 mai 2009)
<table>
<tr><th>Venituri totale anuale (lei)</th><th>Impozit minim anual (lei)</th></tr>
<tr><td>0— 52.000</td><td>2.200</td></tr>
<tr><td>52.001—215.000</td><td>4.300</td></tr>
<tr><td>215.001—430.000</td><td>6.500</td></tr>
<tr><td>430.001—4.300.000</td><td>8.600</td></tr>
<tr><td>4.300.001—21.500.000</td><td>11.000</td></tr>
<tr><td>21.500.001—129.000.000</td><td>22.000</td></tr>
<tr><td>Peste 129.000.001</td><td>43.000</td></tr>
</table></td></tr>
</table>

Anexa nr. 5.7. Evoluția scutirilor sau reducerilor impozitului pe profit în perioada 1990-2010

Anul	Facilități
1990	Unitățile economice de stat care utilizează cel putin 80% din beneficiul rămas dupa plata impozitului *pentru investiții* în scop productiv beneficiază de o reducere a cotei de impozit cu 20%, urmând ca sumele sa fie folosite cu aceeasi destinație.
1991	Unitățile economice (cu excepția celor care au capital integral de stat), constituite dupa 1 ianuarie 1991 beneficiază de scutire de impozit pe profit astfel: ▪ 5 ani de la data înființării, pentru unitățile din industrie, agricultură şi constructii; ▪ 3 ani de la data înființării, pentru unitățile exploatării şi explorării resurselor naturale, al telecomunicațiilor şi transporturilor; ▪ 1 an de la data înființării, pentru unitățile prestatoare de servicii; ▪ 6 luni de la data înființării pentru unitățile cu profil comercial.
1992-1994	Unitățile economice (cu excepția celor care au capital integral de stat), constituite dupa 1 ianuarie 1991 beneficiază de scutire de impozit pe profit ca şi în anul 1991. Pe lângă aceasta se acordă o reducere cu 50% a impozitului aferent sumelor cheltuite din profit pentru *finanțarea investițiilor* care au ca scop dezvoltarea şi modernizarea tehnologiilor de fabricație pentru obținerea de profituri suplimentare şi pentru protejarea mediului înconjurător.
1995-1996	Reducere cu 50% a impozitului aferent sumelor cheltuite din profit pentru *finanțarea investițiilor* care au ca scop dezvoltarea şi modernizarea tehnologiilor de fabricație pentru obținerea de profituri suplimentare şi pentru protejarea mediului înconjurător.
1997-1998	Reducere a impozitului: ▪ proporțional cu ponderea persoanelor considerate, potrivit legii, cu handicap, în cazul contribuabililor cu un număr de peste 250 de salariați, care au creat locuri de muncă protejate, special organizate şi care au angajate cel putin 3% persoane cu handicap; ▪ cu 50% în cazul contribuabililor care încasează venituri în valută din exportul bunurilor realizate din activitate proprie, din prestări de servicii internaționale, pentru partea din profitul impozabil care corespunde ponderii acestor venituri în volumul total al veniturilor; ▪ cu 50% pentru profitul folosit în anul fiscal curent la modernizarea tehnologiilor de fabricație sau la extinderea activității în scopul obținerii de profituri suplimentare, precum şi *pentru investiții* destinate protejării mediului înconjurător, care se concretizează în active corporale şi necorporale amortizabile, după consumarea celorlalte surse de finanțare a investițiilor, inclusiv a creditelor pentru investiții.
1999	Reducere a impozitului: ▪ proporțional cu ponderea persoanelor considerate, potrivit legii, cu handicap, în cazul contribuabililor cu un număr de peste 250 de salariați, care au creat locuri de muncă protejate, special organizate şi care au angajate cel putin 3% persoane cu handicap;
2000-2010	Pâna în anul 2002 a fost acordată posibilitatea *reducerii cu 50% a impozitului pe profit aferent profitului utilizat în anul în care a fost obținut pentru investiții* în active corporale şi necorporale. De asemenea, pentru întreaga perioada prezentată sau parțial au funcționat o serie de reduceri ale impozitului de plată, dar numai în cazul speciale: întreprinderi mici şi mijlocii (reducerea de impozit în cazul în care erau angajate persoane cu handicap sau creştea numărul salariaților), *investițiilor cu impact semnificativ în economie, investiții sau constituire de firme în zone defavorizate* etc., accentul punându-se pe acordarea unor facilități sub forma unor cote de impozitare reduse sau a posibilității de deducere a unor cheltuieli suplimentare (amortizarea fiscală a unei părți din valoarea mijloacelor fixe la data punerii în funcțiune).

Anexa nr. 6. Chestionar

1. Firma dumneavoastră se încadrează în clasa de mărime:			
a) Microîntreprinderi;	b) Întreprinderi mici;	c) Întreprinderi mijlocii;	d) Întreprinderi mari.

2. În ce sector de activitate se încadrează activitatea desfăşurată de firma dumneavoastră, conform clasificaţiei CAEN Rev.2?	
a) Agricultură, sivicultură şi pescuit;	
b) Industria extractivă;	
c) Industria prelucrătoare;	
d) Producţia şi furnizarea de energie electrică şi termică, gaze, apă caldă şi aer condiţionat;	
e) Distribuţia apei; salubritate, gestionarea deşeurilor, activităţi de decontaminare;	
f) Construcţii;	
g) Comerţ cu ridicata şi cu amănuntul; repararea autovehiculelor şi motocicletelor;	
h) Transport şi depozitare;	
i) Hoteluri şi restaurante;	
j) Alte servicii.	

3. În ce regiune de dezvoltare îşi are sediul firma dumneavoastră?	
a) Nord–Est;	
b) Vest;	
c) Nord-Vest;	
d) Centru;	
e) Sud Muntenia;	
f) Sud-Est;	
g) Sud-Vest Oltenia;	
h) Bucureşti-Ilfov.	

4. Ce metodă de amortizare a mijloacelor fixe aplicaţi?		
a) Liniară;	b) Accelerată;	c) Degresivă.

5. Ce influenţă au asupra firmei reglementările fiscale referitoare la amortizarea mijloacelor fixe?			
a) Favorabilă;	b) Nefavorabilă;	c) Niciuna;	d) Nu ştiu.

6. Ce sistem de achiziţie a mijloacelor fixe preferaţi?		
a) Cumpărare cu plata integral;	b) Leasing;	c) E greu de spus.

7. Va face firma dvs. investiţii în anii următori?		
a) Investiţii mari;	b) Mici investiţii;	c) Nu avem în plan niciuna.

8. Câte noi locuri de muncă vor fi create datorită investiţiilor?	
a) Între 1-9;	
b) Între 10-34;	
c) Între 35-49;	
d) Între 50-99;	
e) Mai mult de 100;	
f) Nu ştiu.	

9. Ce surse de finanțare a investițiilor utilizați?	
a) Fonduri proprii, împrumuturi bancare/credite şi programe ale UE;	
b) Fonduri proprii şi împrumuturi bancare/credite;	
c) Fonduri proprii şi programe ale UE;	
d) Numai fonduri proprii;	
e) Împrumuturi bancare/credite şi programe ale UE;	
f) Numai împrumuturi bancare/credite;	
g) Numai programe ale UE;	
h) Altele.	

10. Criteriul de selecție a surselor de finanțare este:	
a) Procedura simplă;	
b) Dobânda mică;	
c) Garanții mici;	
d) Prestigiul;	
e) Păstrarea independenței;	
f) Niciun criteriu.	

11. În cazul lipsei de lichidități, care datorii sunt amânate?	
a) Impozitul pe venit	
b) Taxele locale	
c) Salarii	
d) Contribuțiile la asigurările sociale	
e) Furnizori	
f) Nu ştiu	

12. Care dintre obligațiile fiscale este cea mai împovărătoare, din punct de vedere financiar?	
a) Contribuțiile la asigurări sociale;	
b) Impozitele pe veniturile salariale;	
c) TVA;	
d) Impozitul pe profit;	
e) Impozitele şi taxele locale;	
f) Contribuțiile la fondurile speciale instituite;	
g) Toate.	

13. Cum apreciați impactul reglementărilor fiscale din România asupra mediului de afaceri?	
a) Foarte dezavantajos;	
b) Dezavantajos;	
c) Neutru;	
d) Avantajos;	
e) Foarte avantajos.	

14. Cum apreciați nivelul de impozitare din România?	
a) Foarte dezavantajos;	
b) Dezavantajos;	
c) Neutru;	
d) Avantajos;	
e) Foarte avantajos.	

15. Cum apreciați procedurile de raportare?	
a) Foarte dezavantajos;	
b) Dezavantajos;	
c) Neutru;	
d) Avantajos;	
e) Foarte avantajos.	

16. Cum apreciați frecvența de plată a impozitelor?	
a) Foarte dezavantajos;	
b) Dezavantajos;	
c) Neutru;	

d) Avantajos;	
e) Foarte avantajos.	

17. Cum considerați nivelul actual al cotei impozitului pe profit în România?			
a) Adecvat/stimulativ pentru investiții;	b) Prea ridicat/nestimulativ pentru investiții;	c) Prea scăzut;	d) Altele (specificați).

18. În activitatea firmei dumneavoastră ați beneficiat de facilități fiscale?	
a) Da;	b) Nu.

19. De care dintre următoarele facilități fiscale a beneficiat firma dvs.?	
a) Scutirea de impozit pe profitul reinvestit;	
b) Reducerea cu 50% a impozitului pe profit reinvestit;	
c) Credit fiscal;	
d) Credite cu dobândă subvenționată;	
e) Facilități pentru angajarea de şomeri/absolvenți/persoane cu handicap.	

20. În luarea deciziei de investiții ați avut în vedere facilitățile fiscale prevăzute de lege?		
a) Da.	b) În mică măsură.	c) Nu.

21. În opinia dvs., cine are trebui să beneficiaze de prevederi fiscale mai avantajoase?	
a) Persoanele cu handicap;	
b) Persoanele care demarează o afacere;	
c) Firmele care realizează investiții mari;	
d) Angajatorii care crează noi locuri de muncă;	
e) Nimeni.	

22. Ce tipuri de investiții ar trebui avute în vedere pentru acordarea de prevederi fiscale mai avantajoase?	
a) Investiții în protecția mediului;	
b) Investiții în tehnologii moderne;	
c) Achiziția/construcția de hale industriale/birouri;	
d) Investiții în crearea de noi produse;	
e) Altele.	

23. Care nivel de decizie publică influențează în cea mai mare măsură deciziile de investiții ale firmei dvs.?		
a) Guvernul;	b) Autoritățile județene;	c) Autoritățle locale.

24. Care sunt problemele cheie de care ar trebui să se preocupe Guvernul?	
a) Asigurarea premiselor generale ale mediului de afaceri;	
b) Împrumuturi cu dobândă subvenționată;	
c) Instruire şi consultanță;	
d) Facilitarea contactelor de afaceri;	
e) Garanții privind împrumuturile bancare;	
f) Informații legate de evoluția pieței;	
g) Altele	

25. Ce modificări ale mediului de afaceri v-ar oferi motivația pentru a dezvolta activitatea şi a investi mai mult sau mai curând?	
a) Forța de muncă mai bine calificată;	
b) Politici de sprijin, inclusiv facilități fiscale din partea Guvernului;	
c) Accesul mai uşor la finanțare;	
d) Niciuna.	

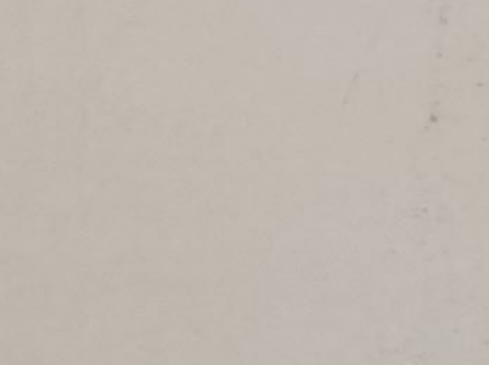
Adina Dornean este lector universitar doctor la Facultatea de Economie şi Administrarea Afacerilor din cadrul Universităţii „Alexandru Ioan Cuza" din Iaşi cu activitate didactică şi de cercetare în domeniile „Finanţe", „Finanţe publice", „Integrare financiar-monetară europeană", „Preţuri şi concurenţă" şi „Gestiunea fondurilor structurale europene".

A absolvit Facultatea de Economie şi Administrarea Afacerilor, studiile de licenţă în „Bănci şi Burse de Valori" (2001) şi studiile aprofundate în „Management Financiar-Bancar" (2002), iar în prezent urmează studii post-doctorale în economie: program de formare continuă a cercetătorilor de elită (SPODE), organizate de Academia Română.

A fost bursier Erasmus în perioada 1999-2000 la Universidad de Murcia, a urmat stagii de documentare la Universidad de Granada (2001), Universidad Politécnica de Cartagena şi Universidad de Alicante (Spania, 2007) şi a participat la programe de pregătire în domeniul finanţelor – International Management Teachers Academy - IMTA (Slovenia, 2007).

A publicat 44 de articole de specialitate (în ţară şi în străinătate, unele în baze de date indexate, inclusiv un articol în revistă cotată Web of Science cu factor de impact), a participat la 43 de manifestări ştiinţifice (naţionale şi internaţionale) şi la opt proiecte de cercetare cu finanţare naţională sau internaţională în calitate de membru.

Economica

48

ISBN 978-973-702-944-7